全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

真格基金创始合伙人 徐小平
著名天使投资人 蔡文胜 等联合推荐
LinkedIn联合创始人 里德·霍夫曼

超级天使投资

捕捉未来商业机会的行动指南

戴维·罗斯（David Rose）◎著
桂曙光 尚孟生 ◎译

硅谷创投元老
纽约天使联盟创始人作品

TED演讲指导无数创业者融资
揭秘创业创新的价值

Angel Investing

The Gust Guide to Making Money & Having Fun Investing in Startups

中国人民大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

版权信息

书名：超级天使投资：捕捉未来商业机会的行动指南

作者：（美）罗斯（Rose,D.）

出版社：中国人民大学出版社

出版日期：2015-6-1

ISBN：978-7-300-21085-8

价格：49.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

目录
CONTENTS

赞誉
序1 最美好的行当——天使投资
序2 关于创业投资的三点体会
序3 抓住天使投资的机会获得成功
译者序
引 言 如何成为一位天使投资人
第一部分 天使投资的基础
第1章 25%年回报率：为什么每位拥有6位数可投资金的人都应该考虑天使投资
第2章 而且，天使投资真的很有趣：成为天使投资人的非经济回报
第3章 天使投资的投资组合理论：为什么每位天使都需要投资至少20家公司
第4章 初创公司的资本之路：天使投资人在整个资本运营流程中的位置
第二部分 天使投资的操作细节
第5章 建立自己的项目源：发掘并识别高潜力的投资机会
第6章 挑选骑师，不要只挑选赛马：评估、挑选合适的创业者并给予支持
第7章 融资演示：听听创业者的故事，对你的投资组合有意义吗
第8章 掀开盖头看看并领投一个项目：协调尽职调查和实际运作
第9章 估值和预期：了解天使投资人的经济秘密
第10章 投资的轮次及形式：普通股、可转债或优先股
第11章 天使投资交易的艺术：与创业者谈判获得双赢
第12章 投资条款清单及交割：信任所有人……但一定要切牌
第13章 投资之后：作为活跃天使投资人管理你的投资组合并提供增值服务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第14章 退出和其他“独角兽”：拿回你的钱，让所有事情变得完美
第三部分 你在天使世界中的位置
第15章 创业融资生态 政府资助、风险投资、加速器及其他玩家
第16章 打造你的天使声誉：让最好的项目来找你
第17章 加入一家天使团体：增加你的机会并减少你的风险
第18章 影响力投资：赚钱同时行善
第19章 坐下来，让别人做这个工作：通过种子基金和风险投资基金投资初创公司
第20章 众筹与全球变革：人人参与天使投资
附录
1 天使投资项目筛选和估值表
2 天使投资尽职调查清单
3 Gust可转债投资条款清单
4 Gust种子轮优先股投资条款清单
5 Gust基于收入的债券投资条款清单
6 全球范围内的天使投资人联盟
7 主要的区域天使投资人团体
8 天使投资博客和资源网站
术语表
致谢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

赞誉

《超级天使投资》运用大量精彩绝伦的案例故事去阐述每个重要的观点和想法。戴维的天赋和能力，以及在天使投资领域出类拔萃的知识，持续不断教给我很多东西，甚至比我自己从事多年投资学到的还多！

——芭芭拉·柯克兰（Barbara Corcoran），美国家喻户晓的创业明星；女招待出身纽约房地产大亨；天使投资人

如戴维·罗斯所说，天使投资是能够带来极大乐趣的事情，但是不适合胆小的人。罗斯这本《超级天使投资》为任何有兴趣掌握投资初创公司艺术的人提供了一个全面彻底的指导。

——杰弗里·巴斯冈（Jeffrey Bussgang），《一本书读懂风险投资》作者；飞桥资本合伙公司合伙人

戴维·罗斯是天使投资和风险投资市场最具洞察力的思想家之一，拥有如此丰富经验和成功经历的投资领导者很少拿出时间系统性地公开分享自己的知识。不管你是天使投资新手，还是经验丰富的老手，阅读本书都会让你学到很多。

——马克·鲍德尼克（Marc Bodnick），高地风险资本联合创始人

戴维·罗斯在天使投资领域早已是享誉盛名的重量级人物。很多人会把这本书推荐给那

些打算开始天使投资的人作为必读之书，而我还会把这本书推荐给准备开始融资的创业者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

对于创业者来说，戴维将会引导你进入潜在投资人的思维，帮助你完善融资推销材料的内容，并让你找到让自己更具说服力的方法。

——安德鲁·韦恩瑞奇（Andrew Weinreich），连续创业者；社交网络的发明人；SixDegrees、Joltage、IStandFor创始人

作为接受过戴维·罗斯投资的创业者，我发现他一直在坚守着这本书中所分享的原则，从一个种子创意，到一家盈利的公司，他在初创阶段公司面对困难时，提供了无价的建议和深思熟虑的支持，还带来了他独一无二的激情和热情，我们也从他的真诚和经验中获益。在本书中，他设计了精明的早期阶段投资之路的规则，给潜在天使投资人提供了工具，帮助他们确定自己在这个新兴领域的目标。不管你是投资人还是创业者，你都会需要戴维一直为你提供指导。

——史蒂芬·罗森鲍姆（Steven Rosenbaum），知名制片人、导演、创业者；著名网络视频平台Magnify.net创始人及CEO；纽约市杰出创业者

《超级天使投资》是天使投资领域已出版的一本最全面、可读性最强的指导书，其中有关“估值与预期”那一章通过清晰的结构揭示了天使世界里最不为人知的陷阱之一。我向所有考虑参与天使投资的人推荐本书。

——霍华德·摩根（Howard Morgan），第一轮资本（First RoundCapital）的创始合伙人

戴维·罗斯的这本《超级天使投资》是迄今为止关于早期投资方面最好的一本书，它比我从事职业天使投资20多年来阅读的任何书都要好。我愿意将本书推荐给所有正在考虑寻求融资的创业者，作为行动之前的必读书。

——戴夫·博可斯（Dave Berkus），技术海岸天使联盟荣誉退休主席

只有投资超过90家初创公司的天使投资人，才能够拥有这样的能力，提供对行业如此深入的阐述。戴维的坦率和洞察力将会吸引更多投资人参与到这项有趣且赚钱、对经济发展至关重要的事业中来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

——约翰·休斯顿（John Huston），俄亥俄州技术天使基金创始人及经理

戴维·罗斯将自己丰富的知识，提炼浓缩成了一本通俗易懂但内容全面的天使投资指导书。这是一本所有天使投资人的必读之物，也同样适合寻求天使融资的创业者。

——杰弗里·塞尔策（Jeffrey Seltzer），加拿大帝国商业银行世界市场公司前副主席

从解释分散投资的价值、评估项目的技巧，到吸引优质项目的计划，《超级天使投资》将帮助你由一个赔钱的业余投资人，变成赚钱的职业天使投资人。如果你是一位正在寻求天使融资的创业者，也应该读一读这本书，这将有助于你了解那些知识丰富的天使投资人在寻找什么以及他们将如何对你进行评估。

——斯考特·希恩（Scott Shane），《傻瓜的金子？美国天使投资背后的真相》作者

戴维·罗斯的《超级天使投资》不仅信息丰富、极具权威性，而且操作性很强。他写的故事都真实生动。书中囊括了其他书籍中不会探讨的很多问题。我尤其推荐阅读第6章，特别是其中“孱弱的创始人的警示信号”小节：那个长长的“不合格”清单讲得太对了！阅读这本书，就如同坐在戴维的面前，听他分享充满故事的天使投资人职业中的经验教训。

——凯瑟琳·莫特（Catherine Mott），美国天使投资协会前董事会主席

精彩绝伦！戴维·罗斯的这本书无疑是我读过的关于天使投资、风险投资和创业学最好的书籍之一。这本独一无二的书讲述了天使投资的全部，从尽职调查的流程，到谈判实现双赢交易，再到管理天使投资中最无形但最具价值的部分：你的声誉。不管从什么角度来看，所有打算从事天使投资的人在开出自己的第一张支票前都应该阅读这本书。

——戴维·弗莱赫曼（David Freschman），ARC天使投资基金创始人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

戴维·罗斯的书非常有趣，是天使投资人和潜在天使投资人必读的一本书。对于天使投资新手，这本书提供了关于天使投资运作非常清晰和简单的解释，并通过大量实际的案例故事，把问题讲得既透彻又令人印象深刻。不管你已经是一位天使投资人，还是希望成为一位天使，这本书以一种详细且轻松而不说教的方式，阐述了你开始拿钱投资所需要知道的所有事情。读一读这本书，开始投资吧！

——亚历山德罗·皮奥尔（Alessandro Piol），AlphaPrime创投和Vendanta资本联合创始人及合伙人

戴维·罗斯的《超级天使投资》是成功的商业人士必读的一本书，告诉他们为什么应该成为天使投资人：你应该运用自己的经验和资本，尽最大的努力，痛痛快快地投资。这本书同样也是创业者的必读之书，告诉他们为什么天使投资人很重要，以及除了资金之外，还应该向天使投资人寻求什么。

——布拉德·希金斯（Brad Higgins），SOS创投主管合伙人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

序1 最美好的行当——天使投资

曾几何时，在中国社会，“天使投资”还是一个非常陌生的概念。但今天的年轻人要创业时，很多人还没有设立自己的公司，甚至没有做出自己的第一款产品，仅仅是脑袋中有个灵光闪现的创业想法，就自然而然地开始想能不能从“天使投资人”那里挖到一笔钱（而不是花自己的钱）来开启自己的创业之旅。

往前回溯二十多年，比如当1993年我第一次回国创业时，天使投资人这种非人类，正如这个名字所显示的，似乎大都住在遥不可及的天上，凡人想不到去找他们，即便是神人也未必能够找到。那时候的创业者，本身就很不受人待见，往往是在社会甚至家人的歧视和怀疑的目光中，开始自己孤独而艰苦的创业奋斗。从海外回到国内创业？辞去一份好工作创业？在当时社会的观念里，本身就是一件即使不被人鄙视至少也会被人等着看笑话的事，家人和朋友不骂你一顿就算是热烈祝福了，你还想让他们出钱？

除非太阳从西边出来……或者，天使从天上降临！

于是，顺应时代的呼唤，创业的需求，在中华大地上，逐渐出现了一种投资人，他们会在你只有梦想尚无团队时、在你有了团队尚无模式时、在你有了模式尚无产品时、在你有了产品尚无销售时、在你有了销售尚无利润时……总之，在你感到最孤立无援、最需要资金的创业早期，给你雪中送炭投上一笔钱。这样的人，无论是从他们的职业定位还是价值取向来看，就是天使投资人！

感谢天使投资的出现、发展及相关体系的完善，在今日中国，青年人的创业环境发生了翻天覆地的变化。“全民创业、万众创新”这个概念，正在包括天使投资在内的综合系统的保驾下，席卷全国，改

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

写中国经济版图，改变中国的国际竞争力，也改变无数创业者的命运。

思路决定出路。中国社会的巨大变化，也伴随着创业观念的变化。从李彦宏、马化腾到马云，从雷军、刘强东到陈欧，一代代互联网和高科技创业者们的巨大成功，带动了人们观念的根本转变。创业不再是那些被挤到体制外的人不得已的选择，而是这个时代最聪明的头脑的一种主动选择。到今天，我不敢说最聪明的中国人都在创业，但是创业者显然是一群最聪明、最有勇气和最具远见的人。创业企业无疑有这种智力上的极大优势。跟创业者们泡在一起，从他们对未来的展望和对人生的追求中，你可以看到一个更为积极、更有希望、更加幸福美好的中国。

创业，不仅带给了年轻人可以想象的最美好出路，同时也给我们这些从创业走过来的可以说是“老”一代创业者一个新的巨大机会，让我们可以整天跟最优秀的年轻人泡在一起，重走青春路，经历一个又一个激动人心的时刻，帮助他们实现改变世界的伟大梦想。这种抓住机会的方式，就是通过“天使投资”参与到年轻人的创业中去，为他们提供资金，提供资源，提供商业经验上的指导和帮助等等。对于老一代创业者而言，过去的一切经历，包括你最引以为豪的高光时刻和最不堪回首的痛苦往事，都能成为你面前年轻一代创业者的创业甘霖、智慧活水。

天使投资的概念来源于美国的硅谷。人们常常会说，每一个伟大的高科技公司，背后都有一个或者若干个伟大的天使投资人。确实，这些往往是无心插柳的天使们，支持了很多还在车库里的初创企业，塑造了今天的苹果、谷歌、Facebook等划时代的公司。在美国，尤其是硅谷，从天使投资人到风险投资、战略投资，已形成了一套完整的资本体系，支撑起美国高科技领域的创业和创新潮，推动着美国高科技创新一波接着一波的惊涛。

中国的天使投资，因为有美国的经验在前，这些年随着创业热潮而快速地发展和迭代。我们已经从天使投资的1．0阶段（个人偶然为之的投资），经过了天使投资的2．0阶段（名人化、专业化的投资），很快又走到了天使投资的3．0阶段（机构化、对创业企业的孵化）。我们很高兴地看到，越来越多事业有成的企业家们，都愿意参与到天使投资这个领域中来，帮助那些和他们当年一样胸怀大志、手无寸金的年轻人创业、实现梦想，也帮助中国创造一个更好的未来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

《超级天使投资》这本书的翻译、出版恰逢其时。那些有了钱的中国人可以在这本书里学习到如何做一名天使投资人。在大众创业、万众创新的时代背景下，我相信这对很多人来说都有巨大现实意义。对那些渴望创业的年轻人来说，读一下这本书，了解一下“天使投资”是一个什么概念，投资人怎么想、怎么做，会有助于他们在未来融资过程中，占据更加主动的地位。

天使投资是一个风险大、回报高的领域——本书说年平均回报率可以达到25%。但我们也听到谷歌的天使投资人一万倍的回报，或更多的关于“颗粒无收”的天使投资故事。我本人在做天使投资的早期曾经自我解嘲地说：“即使颗粒无收，至少也创造了当年的GDP啊！”笑话归笑话，我知道天使投资是世界上最最美好的事业——有回报，你名利双收，没有回报，你至少也曾是那个怀揣梦想的年轻人眼中上帝派来的天使啊！

徐小平

真格基金创始合伙人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

序2 关于创业投资的三点体会

如果说过去二十年中国的富豪大多是房地产、汽车、信息产业等行业的人，那么从2014年开始，10大首富中已有5个是做互联网的，再过三年，前20名富豪基本都会是做信息和互联网的人。

所以，在这个创业的年代，创业者们需要学会如何获得天使投资，天使投资人也要学会如何投资。

关于投资，我有三点体会：

第一：合伙人制度更有前途。

以前我们做生意，如果投资一个工厂需要100万元，5个投资者会按照实际出资额来划分股份比例，但是未来，可能出大钱的人占小股，而能干的人占大股。

如果你只是用较高的薪水吸引对方，而这个人又很厉害，那么他迟早会自己出去干。只有运用合伙人制度，让他成为合伙人，他才会更努力地奋斗，企业形态才会发展。

第二：做投资要有敢于冒险的精神。

中国的BAT（百度、阿里巴巴、腾讯），基本都是拿美国VC的钱，比如马云在阿里巴巴的股权只占8%，马化腾只持有腾讯10%的股份，李彦宏持有百度17%的股份，这些企业的很大一部分利都被外国投资者赚走了。这些公司为什么拿不到中国投资者的钱呢？因为国外的VC更敢于冒险，可能投10个项目才有一个成功，但却足够弥补其他失败的项目带来的损失，而中国投资者希望第一个项目就会成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第三：投资者不要轻易干涉创业者。

一些中国投资人有一种错误做法，喜欢查看被投资者的财务情况，而国外VC则尽量不干涉。腾讯最大的股东来自南非企业米拉德国际控股集团公司（MIH），拥有腾讯50%的股权，但它从不干涉公司运营，甚至很多人忽略了它的存在。它当初用1 260万美金从香港盈科手上收购股权，现在这部分股权的价值已经是4 500亿港币了。

未来的无限可能需要创业者和天使投资人共同创造。戴维·罗斯作为一位非常成功的天使投资人，在这本《超级天使投资》中系统地分享了他的案例和经验，为天使投资人提供了许多可操作的方式和路径，相信《超级天使投资》的出版，将为中国的创新创业活动带来非常有益的启发。

蔡文胜

美图秀秀董事长，著名天使投资人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

序3 抓住天使投资的机会获得成功

十多年前，在2002年的秋天，我当时供职的公司PayPal被eBay收购了。在这笔交易结束之前，我就打算给自己放一个长假。PayPal获得了巨大的成功，但无数的互联网公司在那段时间前后都失败了，很多人认为消费互联网的泡沫已经破灭。

但我开始看到机会。整个互联网生态环境在发展，网络开始变得无处不在，跟日常生活的关系日益密切，真实身份开始在网络世界里扮演越来越重要的角色。

真实身份在网络世界里变成愈发重要，人与人之间的关系亦是如此。在互联网的萌芽阶段，网站内容是最重要的。但随着我们逐步从信息时代转变到一个新的网络时代，人与人之间的关系成为了首要因素。信息仍然很关键，但人们要从海量的信息中获取价值，需要依赖他人。网络开始影响所有的事情。

在清晰地看到这种转变的重要性之后，我就全身心地投入到Web 2．0和刚刚开始的网络时代之中。为了利用网络时代对职场领域产生的巨大影响，我创立了社交网站领英（LinkedIn）。但我不仅仅只关注职业的一面，同时也成为了一位天使投资人，专门帮助社交领域的网站，我参与投资的公司包括Digg、Facebook、Flickr、Last．fm、Ning、Six Apart、Zynga等。在十多年的时间里，我天使投资了超过100家公司。

这些公司中，有几家产生了巨大的投资回报，但我在投资Flickr和Facebook时，并没有指望能够赚到快钱。正如戴维·罗斯在本书中将要告诉读者的，成功的天使投资人通常是那些以长远眼光看事情的人。在投资这些公司的时候，我强烈地感受到了这一点，因为我觉得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

我们正处于技术和文化的转变之中，这种转变持续的时间不是数月、数年，而是几十年。数以亿计的人开始逐步将互联网完全融入自己的生活，而这些网络公司正在为人们创造与他们存在密切关系的平台、产品和服务。

在股市里，挂牌交易的公司都有明确的经营历史，人们还可以获得大量的相关信息，但从中挑选出赚钱的股票却是一件很困难的事情。在网络公司还处于“代码”阶段时，要挑选出其中的胜者，其难度比前者大得多。如果你想成为一位成功的天使投资人，你必须能承受风险，有勇气承受失败。但更重要的是，你要有不同寻常的好奇心，并保持勤奋。你必须有意愿去了解所有你可能知道的关于一项新兴技术的方方面面，以及关于想要将这项技术推向市场的创业者的情况。如果你是一位天使投资新手，找到自己的导师、建立联盟关系、打造值得信任的人脉网络，这些将最终帮你了解如何进行投资交易。

拿起这本书是一个好的开始。戴维是一位经验丰富的天使投资人，曾投资了90家以上的公司。他在顶级学府做演讲，向TED听众传授如何给风险投资人做融资推销的知识，还创建了一家对接天使投资人和创业者的网站Gust. com。开始你的学习之旅吧！

里德•霍夫曼（Reid Hoffman）

领英的天使投资人及联合创始人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

译者序

当前的中国并不缺乏天使投资理论，我们不仅不断地引入国外理论，还在源源不断地创造中国特色的理论。我们欠缺的是常识，书籍、媒体上许多堂而皇之的理论并没有起到解放思想、开拓思维的作用，有些东西不合常识、不合逻辑，甚至会误导人们。在缺少思想的中国，普及常识的人便可以被称为思想家。

如果要评选“创业投资思想家”，我认为本书的作者戴维·罗斯与我之前翻译的《风险投资交易》的作者布拉德·菲尔德是当之无愧的。前者是美国纽约天使联盟的创始人、机构化职业天使投资全球服务平台Gust的CEO；后者是美国知名早期投资机构Foundry Group的合伙人、知名风险投资博客AskTheVC的主笔。他们一方面是极其活跃的天使投资人和风险投资人，另一方面也是普及早期投资和创业知识的传播者，是各类创业、投资论坛的常客，他们在投资、创业方面的博客文章也广为流传。他们没有什么高深的投资理论、创业理论，他们做的不过是普及一些创业投资常识。当然，他们还给大量优秀的、有潜力的创业者投资。

天使投资，曾经是一个高深到遥不可及的名词，一个似乎只属于亿万富豪们专有的投资领域，现在它已经进入大众的视野变得触手可及。仅在美国，活跃的天使投资人数量就超过33万，潜在的天使投资人数量更是超过100万，个体天使投资人每年的投资案例数超过7万件，投资总额超过200亿美元。

这几年，美国和中国国内一些“大佬”级别的天使投资人在一些明星项目上获得几十、数百，甚至数千倍投资回报的示范效应，使国内的天使投资行业也如火如荼地发展了起来。越来越多的人投身到天使投资领域，试图创造新的经典案例。“天使投资人”这个完完全全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的舶来名词，如今已经成为很多人的头衔。从2010年开始，国内的天使投资在快速发展，每一年都会被研究机构和媒体称为“中国天使投资元年”！

与VC行业类似，“天使投资”的概念和模式被引入中国之后，在大家还没有搞明白它是什么，政府还没来得及制定一套制度来对其监管的时候，其发展已呈现出星火燎原之势。其实，天使投资人只是一种很特别的投资人类型，我更愿意称之为“早期项目投资人”。他们不像VC投资人，通常投入的是自己的钱，并把天使投资当成理财的一种手段，在业余时间进行。他们的背景情况各不相同，也许是大公司的高管、也许是成功的创业者、也许是富二代和传统企业家、也许是毫无创业和管理经验的普通人。因此，他们又会被称为“非正式投资人”、“非专业投资人”。他们投资的目的也各不相同，有的是想赌一把赚大钱的机会，有的是投笔钱找人给自己打工，有的是给自己找点事干，有的是纯属为他人提供赞助，他们把真金白银掏出来交给创业者的时候，甚至可能都不知道这就是所谓的“天使投资”。

我本人在2005年第一次接触VC，2010年开始真正进入天使投资领域，先后投资了一些初创公司，并于2013年初参与创立了蓝石天使基金，专门从事早期阶段的投资，2014年底又参与创立了京北天使投资基金。从之前刚刚进入VC领域一直到现在，我都在关注天使投资，尤其是关注美国天使投资理论和实务方面的东西，陆陆续续写了一些这方面的文章，也在一些场合提供过天使投资方面的培训。但我一直认为国内大多数创业者，甚至大多数天使投资人都对天使投资没有一个全面的了解。基于此，我在2015年初参与创建了一个专门为天使投资人及潜在天使投资人提供包括交流学习、项目对接、投资合作、孵化成长等全方位服务的“天使茶馆”。另外，我还担任中关村元和天使投资研究会的秘书长，希望在天使投资领域做一些基础的研究和普及工作。

我曾在2013年翻译出版了《如何吸引天使投资》一书，书中对天使投资人进行了深入的剖析，并辅导创业者如何寻找天使投资人，是一本面向创业者的实用辅导书。但其实我一直想翻译一本面向天使投资人，指导其实战操作的书，因为尽管天使投资在国内发展很快，但权威的统计数据表明，2014年国内天使投资人还只有数千人，可统计的投资案例只有一千多个，天使投资人群体的开发和教育还有很多基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

础的工作需要完善。戴维·罗斯的这本原名为牫狀犵犲犾犐狀狏犲昃狊狋犻狀犵的书正合我意！

戴维是一位连续创业者，是全球最活跃的天使投资人之一，被《福布斯》评为“纽约超级天使”，被《商业周刊》评为“全球成功企业家”。大卫的这本著作是一部全面、有趣的指导书，帮助潜在天使投资人读者一步一步了解如何成为一名成功的天使投资人。他在书中通过其过去25年所投资的90多家公司的故事，指导读者如何开始天使投资，如何发掘和评估投资机会以及如何跟进拟投资项目和搭建投资架构。同时，他还从打造投资人声誉、为投资组合中的公司提供增值服务、帮助投资组合中的公司实现完美的退出策略等方面出发，既提供了基础的操作策略，又提供了可以充分运用的专有工具。

戴维是天使投资领域最具洞察力的思想家之一，拥有如此丰富经验和成功经历的投资人很少愿意拿出时间、系统性地公开分享自己的知识。他还天生就是一位老师——思维清晰、风趣、极具煽动性，能够运用大量精彩绝伦的案例故事去阐述每个重要的观点和想法。这本书以一种详细且轻松而不说教的方式，阐述了你开始投资所需要知道的所有事情，不管你是天使投资新手，还是经验丰富的老手，阅读本书都会让你学到很多。尤其那些跃跃欲试想要进入天使投资领域的新手，我认为阅读戴维的这本书会是很好的起步方式。

我的一位天使投资人好友尚孟生先生也参与了本书的翻译及内容的审核工作，他不仅是一位成功的创业者、企业家，还是一位活跃但低调的天使投资人。他不仅参与了一些早期项目的直接投资，还参与投资了创业孵化器和天使投资基金，他对我在天使投资方面的研究和实践都给予了巨大的帮助。

本书的翻译过程间断且拖沓，加上我们在天使投资业务水平和中、英文的驾驭能力上尚有欠缺，翻译难免有不妥之处，敬请谅解。

桂曙光

京北投资合伙人、天使茶馆合伙人、蓝石天使合伙人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

引言 如何成为一位天使投资人

在读大三的时候，有一天我收到了与我同名的戴维叔公（戴维·罗斯）的一封信，他邀请我下个月到纽约与他一起参加一个午宴。看起来一些与他关系密切的好朋友也会参加，这有点让我失望，因为我喜欢跟戴维叔公单独聊天。但是想象一下，当我看到其他三位客人出现，发现他们每个人都是诺贝尔奖获得者的时候，我惊讶的样子！伯父作为一个移民，在纽约下东区的贫民区长大，九年级之后就没有继续接受正规的学校教育，他是如何结交到这样的朋友的？他是一位不同寻常的人、一位创业者……还是一位天使投资人。

作为一位勤奋的创业者，叔公跟他兄长（我的爷爷）一起创立了几家公司，其中一家在将近一个世纪之后仍然运营良好。作为一位慷慨的慈善家，他为很多有意义的事情奉献了时间和资金。

但对我来说，关于叔公最有趣的事情，是他对寻找并支持各种技术发明的偏好。后来，这个在贫民区长大、只接受过极少技术教育但拥有无穷能量和好奇心的男孩，跟艾尔伯特·爱因斯坦见过面，还成为了维拉蒂米尔·斯福罗金（Vladimir Zworykin，电视显像管发明人）、诺贝尔奖得主罗莎林·雅洛（Rosalyn Yalow）和艾西德·艾萨克·拉比（Isidor Isaac Rabi）等人最亲密的朋友。在天使投资人这个术语被创造出来之前，他用发明催化剂来描述自己。对于一项潜在的、令人兴奋的新技术，他会尝试去了解，并让它得到一名该领域的科学家或一所大学的注意，然后提供种子资金来资助对这

项技术的研究并将其商业化。

他作为背后的主要支持者，曾资助了威廉·考尔夫博士（Willem Kolff，人工心脏的发明人）的人工肾脏开发、纽约香奈山医院的高压

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

操作单元、快速手术的血管缝合，以及医疗技术基金会，它是一家领先的新医疗设备投资机构。不得不说的是，他个人还发明了用于高层住宅建筑的嵌入式空调。在他的项目中实习过的大学生约西·瓦尔迪（Yossi Vardi），日后成为了以色列最年轻的发展部长，现在还成为了一位成功的天使投资人。

戴维叔公留给我的这种灵感，在我的父亲丹尼尔·罗斯（Daniel Rose）身上也有所体现，他在70岁的时候，获得了安永年度创业者奖，他现在已80多岁高龄，还在开发新的项目、投资新的创业公司。他们给予我的是对于融资和创业发展的独特视角。尽管我不是唯一的第三代创业者，但我相信自己可能是世界上仅有的第三代天使投资人。

有了这些值得学习的榜样，20世纪80年代早期完成MBA课程之后，我与商学院的教授彼得·加里蒂（Peter Garrity）博士联合创立了我的第一家技术公司。当时，我在做全职房地产开发业务，创立一些技术公司则是我的兼职。其中一家公司在新兴无线通信领域取得了令人瞩目的成绩，这让我最终全身心地投入了技术领域。

凭借着难以置信的幸运，我的第一家公司在20世纪90年代早期获得了一只顶级风险投资基金的投资，并最终成长为一家拥有120名员工的跨国互联网通信公司。但当2000年前后互联网泡沫破灭的时候，我们十多年的心血也付之东流，我的妻子建议我暂时离开创业圈，给自己放个假，并找一份真正的工作。

因此，我成为了一位天使投资人。

结果，在过去的15年中，我体验到了人生中最快乐的事情。十年前，

我创立了纽约天使联盟，这个联盟现在是世界上最活跃的天使投资团体。我投资了超过90家的创新公司，还通过公司并购取得了几百万美元的回报，并购方包括谷歌、Facebook、亚马逊、英特尔、哥伦比亚广播公司、柯达等。在这个过程中，我遇到了一些最杰出的创业者和投资人（其中的很多人我会在本书中介绍给读者）。我还在耶鲁大学、哈佛大学、哥伦比亚大学和其他商学院以及TED [1] 上演讲，阐述如何给投资人做融资推销（网上点击量超过100万次），从而为成千上万的人提供了教育和辅导。我在美国奇点大学（Singularity

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

University）创立了“金融、创业及经济学”项目，我获得过纽约大学斯特恩商学院年度导师称号，被《红鲱鱼》杂志评为“硅巷元老”，被《福布斯》评为“纽约超级天使”，还获得了史蒂文斯理工学院的荣誉博士学位。

在这之后，我的好妻子最终动了怜悯之心，允许我回到创业圈，于是我创立了Gust.com这个网络平台，现在可以给全球的天使投资行业提供支持，在平台上已经完成的早期天使投资和种子期投资累计超过20亿美元。

在创业投资、融资的谈判桌两边积累的这些经历，让我从独一无二的视角鸟瞰了整个早期投资行业，我清晰地看到，天使投资已经从一项富人的休闲运动，转变成了每个人合理的资产配置方式，只要他拥有获得合格投资人资格的资产或收入水平。

注释

[1] TED：Technology，entertainment，design，即技术、娱乐及设计，是美国的一家私有非营利机构，该机构在美国召集众多科学、设计、文学、音乐等领域的杰出人物，分享他们关于技术、社会、人生的思考和探索。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

为什么天使投资即将腾飞

有一个席卷商业世界的重大变化，在20世纪出现并在21世纪腾飞，但

其完全导入尚未完成。科技正在以极快的速度发展，结果将是，几乎我们认为自己所了解的商业和金融中的一切都将被颠覆。每年，科技的力量在提升，而同时其成本在降低，而且，技术被不断应用到新的行业中。结果，那些在20世纪能取得成功的公司，毫不夸张地说在21世纪注定要失败。对于那些拥有可观资金（通常超过10万美元），愿意且能够拿一部分钱去承担审慎风险的人（天使投资人）来说，这是个极好的机会！

随意想一些实例：商业航空、零售书店、高等教育、农业、音乐及娱乐业、消费电子，甚至是城市出租车业务。上述实例中，每个行业都将被科技、规则、市场等因素带来的变化彻底颠覆。今天《财富》500强榜单里有443家公司都不曾出现在这个榜单1955年的第一版之中。因此，未来最大的、最具价值的公司现在仍在创设之中，但是对于公开股票市场的投资人来说，他们无法参与到这个价值创造的爆炸性增长阶段。

但是，有一类个人投资者也可以参与的方式，那就是在一家公司创立之初就给予投资和支持，这种形式的投资有可能获得极大的回报。当2009年4月，本·希尔伯曼（Ben Silberman）联系纽约天使联盟，打算为他的移动式交互产品目录的创意寻找一笔小额投资时，他给自己公司的估值是250万美元。在5年后的今天，他创办的Pinterest公司估值高达38亿美元——增长了1 520倍。可以想象，像我的朋友布莱恩·科恩（Brian Cohen）和比尔·洛斯（Bill Lohse）等有着先见之明和信心的天使投资人，参与了该公司最初一轮融资，必然取得了丰厚的回报。而那些在首次公开募股时以38美元/股的价格购买Facebook股票的公开市场投资人，到本书写作之日，他们可能仅获得了76%的价值提升。相比起来，种子期投资人和IPO投资人的回报差异高达2 000倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

科学技术的发展、政府规定的变化、创业成本的快速下降、新的网络投

资平台的出现，这些因素结合起来，意味着现在任何一位持有审慎态度的投资人都可能采取正确的方式参与天使投资，说明这一点正是这本书的目的。我从最浅显的基础开始，逐步涉及市场状况、理论知识以及直接投资，最终谈到早期阶段公司的操作实践。毫无疑问，这种高回报资产类别投资的另一面，是赔钱的高风险，但通过一种细致、专业的统计方法，长期来看，你可能获得比其他任何传统资产类别更高的回报。如果你像我一样，你可能也会在这个过程中获得极大的乐趣！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第一部分 天使投资的基础

第1章 25%年回报率：为什么每位拥有6位数可投资金的人都应该考虑天使投资

在过去几年，天使投资已经从金融领域的一个神秘的、没人关注的角落，进入了受到主流媒体关注的商业舞台的中心，还入选了美国广播公司（ABC）“创智赢家”等电视节目。现在，任何拥有另类资产投资组合的精明投资人，都应该考虑把针对私有公司的直接、早期阶段投资，作为其投资组合的一个潜在组成部分。为什么？因为很多研究表明，从长期来看，经过精心挑选和管理的个人天使投资组合，即便没有碰到一个像Pinterest公司这样超大回报的案例，也能获得超过25%的年回报率。从平均年回报率对比来看，银行现金账户为1%、债券为3%、股票为7%、对冲基金为10%、甚至高风险投资基金也只有15%，天使投资的回报率令人印象深刻。如图1—1所示。

关于天使投资，更有趣的是，你不是坐在家里收集优惠券或者阅读报纸上的股票动态，而是以部分所有者的方式参与一家令人兴奋的初创公司，这可以让你获得诸多乐趣。你可以近距离观察一家将要改变世界的初创公司，直接接触到也许明天就能成为商界巨头的公司的CEO，比其他人提前接触到最新的产品和服务，你甚至可能有机会在公司推出新产品、转型、变更商业计划时，根据自己真实的市场经验，提出建议并给予辅导。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

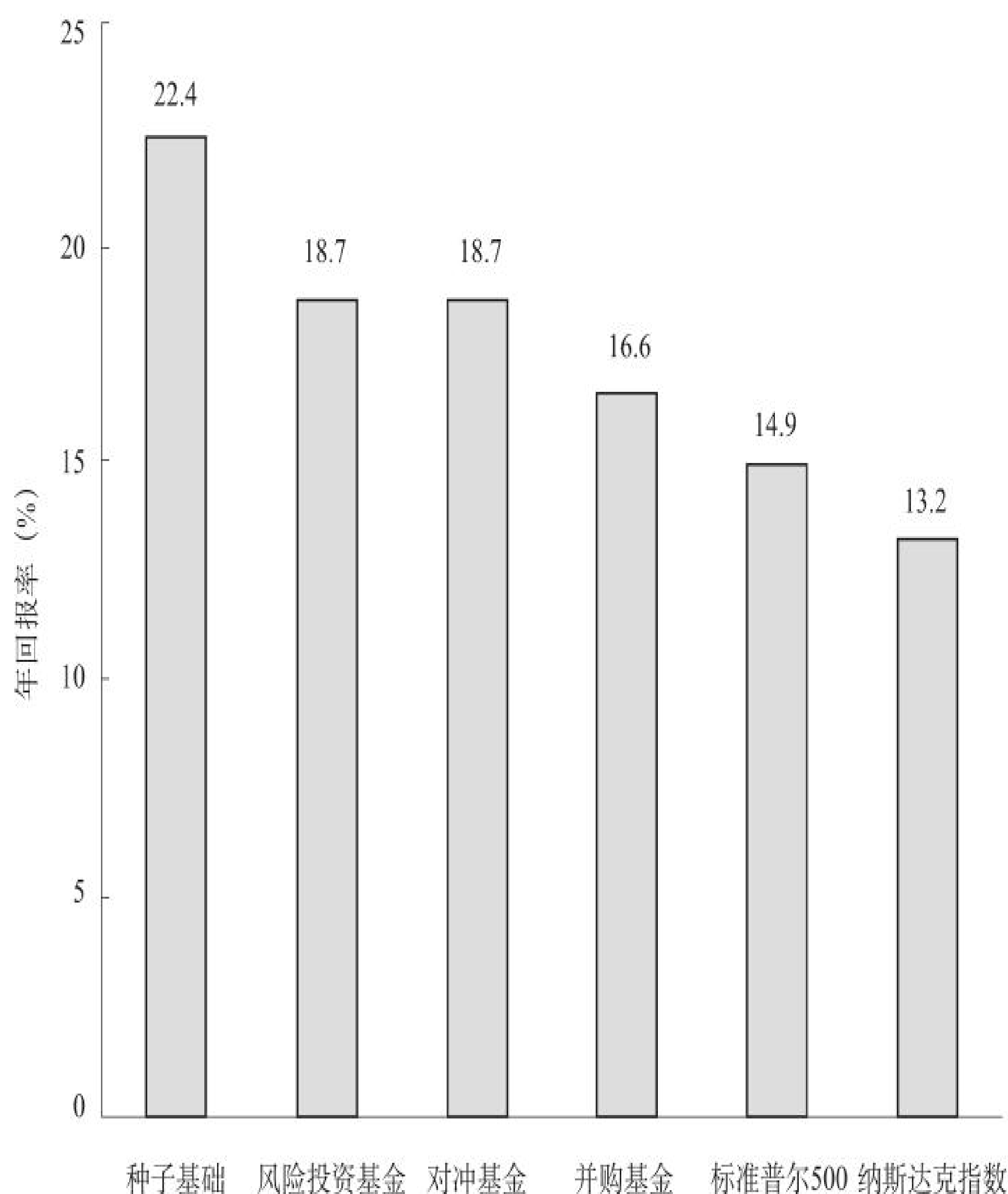


图1—1 资产回报对比

维尔特班克研究（威拉米特大学）：天使投资内部收益率（IRR）=27%，相当于3.5年获得2.6倍回报。

资料来源：创业投资经济学（Venture Economics）；对冲基金研究公司（HFRI）的权益对冲指数。

现在，这听起来一定令人难以置信：超高回报且充满乐趣——有什么理由不喜欢它呢？但有一个残酷的现实：绝大多数自称为天使的投资人，实际上是赔钱的，根本就没有赚到一个子儿！这两种现实情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

况是如何统一的？很简单：那些超过25%的回报来自于“从长期来看，经过精心挑选和管理的天使投资组合”。但是实际上，大多数自称为天使投资人的人们，并没有精心选择或管理他们的投资项目，也没有以长远的眼光来看待自己的项目，对如何接触天使投资并将、重要的另类资产组合的一部分也毫无头绪。但是，如果你想要了解如何参与天使投资，并将其当成你的投资布局中重要的一部分，那我们就从基础部分开始吧。

天使投资到底是什么

天使投资是个人（不是职业化管理的投资基金、企业、政府或其他机构）将自己的资金投入到一家早期阶段的公司——通常称之为初创公司——的行为。天使投资人是一些个人，他们用自己的钱投资，通常规模较小，而且投资通常发生在公司生命周期的开始阶段。

天使投资人有多种方式寻找投资机会，例如：通过他们熟悉的人（比如他们已经参与投资的公司的CEO）的推荐；参与早期公司发布产品的地区性或全国性活动；与勇气可嘉的创业者直接联系；与其他天使投资人一起参与有组织的天使团队；或者是以一种越来越普遍的方式，参与像Gust这样有信誉的早期投资网络平台。所有这些以及很多其他挖掘天使投资机会的方法，将在第5章中进行详细描述。

天使投资人用自己的钱去支持一些公司，希望公司成长并给他们带来可观利润，这样的事情本身不在少数。大多数主流投资者都能做到这一点，他们投资像苹果、谷歌、通用电气、可口可乐这样的蓝筹股，或者投资那些包含一系列公司组合的对冲基金，希望他们的钱能够随着这些公司的成长而增加。主流投资者与天使投资人这两者之间最关键的差别在于，后者投资的是初创公司——那些设立时间相对较短、规模小、由私人拥有的公司（而不是在纽约证券交易所或纳斯达克等市场挂牌进行公开股票交易的公司）。因为这些公司就像是弱小的植物，努力想成为参天大树，所以天使投资人及其他人给予这类公司的第一笔投资通常被称之为种子投资（seed investment）。

与上市的公众公司不同，初创公司通常不为人所知。它们通常不会出现在《福布斯》或《财富》杂志的封面上，你也不会听到电视里的股票分析师，甚至你喜欢的股票经纪人谈论这些公司。因此，要了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

解这些初创公司的业务状况、知道到哪里去找它们、鉴别出那些有巨大成长潜力的公司，这些是成为一名成功天使投资人的关键要素。

初创公司的世界，以及天使投资人与初创公司合作的方式是一个非常吸引人的话题，而且一直在变化之中。过去几年，运用当前技术创立一家可以实现规模化的公司的成本在下降，这直接导致通常由天使投资人投入一笔资金以支持一家初创公司的模式发生了变化。过去，让公司启动的唯一方式是烧钱，对于一位只有愿景和商业计划的创业者，早期投资人除了冒险通常没有其他办法去支持他。

但现在，技术手段可以给初创公司提供几乎免费的主机、带宽、工具以及营销（至少是足够便宜到能让公司起步），认定一家公司具有投资价值的标准已经提高了，因为任何人都能轻易地创立一家公司。鉴于绝大多数展示给天使投资人的投资机会都已经做出了一些成绩（已完成的产品、初始客户或用户，甚至是收入），那些仅有创意的创业者面临的挑战更大了。如果不是必须，天使投资人为什么要去承担额外的运营执行的风险？德瑞克·西弗斯（Derek Sivers）是一位创业者、作家、TED演讲的常客，他在一篇重要的博客文章中总结了创意与执行的关系。我在图1—2中借用了他提出的一个令人大开眼界的表格。

由于这个原因，很多公司在最早期阶段无法从天使或其他职业投资人那里获得融资。更多的时候，所谓的“家人朋友”投资是初创公司最普遍的资金来源（除了创始人的自有资金之外），这部分投资占到整体融资额的三分之一。（在第4章将深入详细解释初创公司不同阶段的融资。）家人朋友型的投资人不是依据公司业务的状况进行投资，而是基于他们对创业者的支持。相反，职业天使投资人关注业务的长期优势和前景，主流投资人也是基于对上市公司的优势及前景的评估来挑选股票的，两者的做法基本相同。

跟上市公司股票投资人一样，天使投资人也部分地拥有他们参与投资的公司。区别在于，1万美元投资谷歌，你也许只能获得10股股票，相当于拥有公司百万分之三十三的所有权；而同样用1万美元投资一家有前景的初创公司，可以购买1万股股票，相当于拥有公司1%的所有权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

创意只是执行的乘数

当我听到人们对自己的创意有如此之高的保护意识的时候，感到非常有趣。（只有在我签署了保密协议之后，人们才愿意向我介绍他们最简单的创意。）

对我来说，创意如果没有被执行，就一钱不值。

创意只不过是一个乘数，执行才价值千金。

糟糕的创意	=	−1	没有执行	=	1 美元
牵强的创意	=	1	较差地执行	=	1 000 美元
普通的创意	=	5	普通地执行	=	10 000 美元
不错的创意	=	10	不错地执行	=	100 000 美元
优秀的创意	=	15	优秀地执行	=	1 000 000 美元
绝妙的创意	=	20	精彩地执行	=	10 000 000 美元

要打造一家公司，你需要将两者相乘。

最绝妙的创意，没有被执行，价值 20 美元。

最绝妙的创意，被优秀地执行，价值 2 000 万美元。

这就是为什么我不想听人们提出的创意。

我不感兴趣，除非我看到他们的执行情况。

——德瑞克·西弗斯

图1—2 创意与执行

资料来源：德瑞克·西弗斯，见http://sivers.org/multiply。

既然参与的成本这么低，一个显而易见的问题是，是否有天使投资人最终成为了被投资的初创公司的大股东？简单来说是基本没有的。尽管事实上有些个人给一家公司投资100万美元甚至更多，但绝大多数慎重的天使投资人的单笔投资额要小得多。这是因为，在公司生命周期的种子期或早期阶段，投资的风险极大——大多数此类投资最终会完全失败。因此，天使投资人会投资至少20~80家公司，以此控制其在任何一家公司身上可能需要承担的风险。

个人天使投资人平均给每家公司投资2.5万美元，通常是5~10位天使投资人联合起来完成一轮投资（很多天使参加“天使团体”或其他类型的联合体，这是一种有效的方式，汇聚各种观点、创意、人脉以及其他资源，同时还让他们比单枪匹马拥有更强的投资力量）。尽管越来越多的天使团体开始联合起来投资项目，想让投资额度更大一些，但2009年的一份调研[1]表明，天使团体一轮投资的平均规模是27.5万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

除此之外，投资额的范围很广泛。个体天使投资人对一家公司的投资额度从5 000美元到50万美元（或者更多）不等。“超级天使”通常指的是那些经验丰富、管理着微型风险投资基金的人，他们的单笔投资平均额度是10万~20万美元。只有进入风险投资基金的领域，你才会发现，单一来源的早期阶段投资就已经接近100万美元的额度了。

简而言之，天使投资人是单独的个体，他们投入一笔重要但数额中等的资金——通常是5位数——给各种初创公司。这些投资项目合在一起就形成一个投资组合，假以时日，其中将可能会出现一些成功的案例和失败的案例。要成为一位成功的天使投资人，关键是拥有足够多的成功案例，在弥补了失败案例的损失之后仍能取得较高回报。

你真的可以每年获得25%的回报吗

天使投资成功的本质，是从认识并接受一个残酷的现实开始的：如果你投资很少的一笔钱给某一家公司，那通过投资初创公司获得回报的机会，渺茫到几乎可以忽略不计。一旦你将投资分散到十多家公司（即使投资规模相对较小），获利机会将大幅提升。

为什么会这样？这是因为大多数新设立的、获得了天使投资支持的公司最终会完全失败。如果你仅仅投资了一家公司，你可能面临的结果是“赔掉所有投入的钱”，而不是“不赚钱”。一旦一家公司成功了，就可能获得“真正的”成功，产生的回报将是初始投资额的很多倍，这就是所谓的“命中公司”。

那么，一位一般天使投资人获得的回报是多少呢？

事实上，现在还没有数据能够回答这个问题，因为：第一，没有“一般”天使投资人这个说法；第二，现在也没有办法去追踪个体天使投资人的行为和记录。

尽管如此，Gust粗略汇总了一份关键统计数据，描述了典型职业天使投资人的行为，如下：

●个体天使投资人每月收到0~50份融资推销材料，具体数字要看他们宣传自己的力度以及创业者能够接触到他们的便利程度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

●形成组织的天使投资团体通常每月能够收到5~100家公司的材料，所有天使投资团体加在一起，每月可能收到1万份材料。其中的个体天使投资人加在一起，每月可能收到5万份融资需求。

●组织化的天使团体每投资一家公司，通常要浏览大约40家（风险投资机构是看400家）公司的资料。

对于一个典型的天使团体，每年接收到的融资需求中：

●30%会被邀请参加一个初步筛选面谈；

●10%会被邀请给团体全体成员做融资演示推销；

●2%会获得至少一部分团体成员的投资。

美国天使团体里的个体投资人对一家公司的平均投资额大约为3.5万美元，一个团体的成员对一家公司的平均投资大约为30万美元。

一旦投资交易完成，粗略的结果是（根据几份独立的天使投资回报研究结果计算得到的平均值）：

●50%的投资最终会彻底失败；

●20%的投资最终能拿回初始投资额；

●20%的投资实现2~3倍收益；

●9%的投资实现10倍收益；

●1%的投资实现20倍以上收益。

假定这些数据大致上是准确的，那与我们谈及的神话般的一般天使投资的差距在哪儿呢？

现实情况是，天使投资的结果有点两极分化的趋势。

无论是从美国还是全球来看，绝大多数自称天使的投资人，要么是天使投资领域的新手，没有慎重地把天使投资当做金融业务，或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

没有长期的计划；要么就是不愿意持续投资，直到完成一个足够分散的投资布局。对于这些人，结果基本是损益持平或亏损。

相对来说，职业天使投资人会遵循本书中介绍的方法，长期从容、坚定、相对理性地投资，对投资的数学问题和早期阶段的现实情况有着深刻的理解。他们不仅仅是赚钱，而是做得非常好：事实上，一个综合的、管理得当的天使投资组合的平均内部收益率是25%~30%。

谁能成为天使投资人

因为天使投资风险很大（除非你采取本书中介绍的方法，理性地长期持续投资20~80家公司），截至2014年，仅仅一小部分人被允许参与这种投资方式。根据美国证券交易委员会的规定，为了保护小规模投资人不受那些不切实际、强力的融资推销所蒙骗，在美国，天使投资长期以来只允许那些符合美国证券交易委员会定义的合格投资者（accredited investor）或合格购买者（qualified purchaser）[2]参与。类似的规定在很多其他拥有活跃金融市场的国家也存在。

在美国，专门由美国证券交易委员会来确定合格投资者及合格购买者这两个术语的定义。尽管这两个定义涉及很多法律用语，但基于实用的目的，你可以用下面的方式来理解：

●合格投资者是这样的一类人，他们拥有至少20万美元的稳定年收入（或者夫妻二人共30万美元），或者拥有100万美元的净资产（不包括主要住所的价值）。

●合格购买者是这样的一类人，他们拥有至少500万美元可用于投资的资产，或者至少管理着其他人2 500万美元的资金。

贯穿全书，我会不断提及合格投资者的这个定义，天使投资人几乎都属于这个类别。

那谁应该成为一位天使投资人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

因为天使投资应该仅仅是一个均衡投资组合中的一部分，大多数天使投资人不会（也不应该）将超过10%的资产投入这种冒险行为。实际上，天使投资联盟的前主席约翰·休斯顿曾建议，天使投资人应该将他们每年参与早期阶段投资的额度控制在他们从其他渠道获得现金总额的10%。因此，可以这么说，在美国一位典型且严谨的天使投资人会投资5~10家公司，每家公司的投资额在2.5万~5万美元之间。也有一些个人经常进行大额投资，但投资额较小的人更多。但是，很少有天使投资人把早期阶段投资当做全职工作，这一点跟风险投资人不一样，后者通常是职业的。

天使投资人都是谁呢？是什么力量在驱使他们前进？

尽管在考虑影响天使投资人决策的因素时，通常有回馈社会这个冠冕堂皇的说法，但他们一直受财务因素驱动（根据定义，投资即隐含着获得经济回报的预期）。很多活跃的天使投资人曾经是或者现在是创业者，他们通过创业积累了可供投资的资金。因此，他们强烈认同创业精神的价值观，支持有前景的小公司让他们感到兴奋，他们坚信这些小公司有一天将会在商业社会中占有一席之地，并且能刺激经济的增长。毫不夸张地说，领英的里德·霍夫曼、PayPal的彼得·蒂尔（Peter Thiel）、ICQ的约西·瓦尔迪、EDventure的艾瑟·戴森（Esther Dyson）等天使投资人改变了他们周围的世界。也许最直接的例子是谢家华（Tony Hsieh），他的创业公司Zappos被亚马逊收购，他将赚到的很大一部分钱投入到拉斯维加斯市区的实体和经济基础设施的重新开发之中。

但是根据定义，天使投资人在生活中不是慈善家或社会改良者，事实上，我认识的大多数天使投资人对待投资的态度开始变得越来越职业和严谨，他们主要受长期高额回报预期所驱使。

天使投资领域适用所谓的大数法则（law of large numbers）。这个理论用于描述相同实验被多次重复得到的结果，根据这个法则，大量实验得出的平均结果应该接近期望值，而且实验次数越多，结果越接近。

在天使投资领域大数法则的含义是，根据定义任何特定的投资项目的结果几乎是无法预测的，并且根据统计，很可能在经济上是令人失望的……但是，如果你持续、明智地投资，并且长期坚持，结果明显是可重复的，而且是有利可图的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这就意味着，为了成为一名成功的天使投资人（而且更重要的是，享受天使投资人这个身份），你必须拥有以下个人特征：

●眼光长远（即便不以十年计，也要以年计）

●坚实的经济基础和承受亏损的能力

●对风险高度的承受力

●对失败高度的承受力

●性格温和

●很强的人际交往能力（以应对A型创业者）

●自律

●愿意学习

●对创业者及初创公司的爱和尊重

如果你考虑做一名愿意花时间参与公司运营或战略制定，以及帮助公司融资的所谓积极主动型的天使投资人，还需要拥有一些其他特征，包括传授/辅导的能力、专业技能、商业经验、金融财务知识、人脉网络，以及坦然忍受愚蠢行为的能力。上面列出的特征基本适用于任何潜在的天使投资人，不管是积极主动型还是消极被动型。

你可以感觉到，做一位天使投资人与做一名创业者有很多相同之处——创业本质上也是一件疯狂的事情。通过进行个人天使投资，你作为天使投资人，一旦把钱投入到这些所谓“疯狂”的创业者身上，就自愿进入了他们那跌宕起伏的世界中，那里充满着各种“胜利的喜悦和失败的痛苦”。

根据我自己所有的天使投资案例，我可以保证，你将会体验到各种你想象不到的令人失望、疯狂的事情。因为所有创业者都很疯狂，而你是同时做数十件，甚至更多疯狂的事情！而且天使投资的本质是，这些令人疯狂、失望、讨厌、不悦，甚至带来经济灾难的结果，很可能发生在你50%~90%的投资项目中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

因此，如果你投资给一家有潜力公司的5万美元全部亏损的事实让你非常困扰，或者你投资的创业者在推出一款突破性产品后，第二天谷歌就发布了一款更好且免费的产品，搅乱了整个市场，而你发觉自己完全无法应对这样的现状，那么天使投资就不是你应该参与的事情，就如同你显而易见不应该成为一名创业者一样。

不要对我上述的警示有丝毫的怀疑，认为不过是说说而已，也不要以为这些事情不曾发生在我自己身上。没错，我作为一位天使投资人取得了成功，但我也同样经历过失败、错误和头疼的事情。跟其他有经验的天使投资人一样，我经历了很多事情，有稳操胜券但最后灰飞烟灭的案例，也有我决定放弃但那个投资组合最后获得巨大成功的案例。

比如，在2004年的一次行业会议上，我看到的第一个演示项目是关于一个设备的，它可以通过家里电视获得现场直播的节目，并通过互联网在智能手机或电脑上呈现给用户，不管用户位于世界何处。我感觉这个设备简直太酷了，该公司的创始人布莱克·克里科里安（Blake Krikorian）一走下演讲台，我就很快上前跟他搭话。我告诉他自己对他的产品有多么感兴趣，并询问他是否愿意去一趟纽约，给我纽约天使联盟的同伴们做一次演示。他答应了，来拜访了我们，并在我们天使联盟楼下的星巴克咖啡厅展示了他的系统。我们所有人都认为这项发明很酷，并提出要按500万美元左右的估值，给这家产品尚未推出、没有产生收入的公司投资几十万美元。

在我准备投资协议条款清单的时候，布莱克打电话告诉我们，有两家硅谷重量级的风险投资基金打算以2 000万美元的估值给他的公司投资1 000万美元，这个估值是我们给出估值的4倍。他邀请我们一起参与，甚至是恳求我们参与投资。但是不行，我们是聪明、经验丰富的投资人，我们完全了解2 000万美元的估值，对于一家产品尚未推出产品，更不要说产生销售收入的公司来说，这是完全超出考虑范围的。因此，尽管我们很喜欢他的产品，尽管布莱克和他的联合创始人——他的弟弟杰森——可以说是恳求我们参与投资，甚至有些真正聪明的秃鹫型风险投资人（vulture capitalist，VC）认为这家公司值得这样的高估值……我们仍然只能遗憾地选择放弃。

不到三年的时间之后，美国斯灵传媒（Sling Media）被回声星通信公司（EchoStar）以3.8亿美元的价格收购了。噢！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

还有一个例子，去年我遇到一家非常有趣的初创公司，它拥有一个绝对是处于技术领先地位的iPad应用。该公司在一个现存的、规模巨大并且盈利良好的市场中提出了一种创新的模式，并且拥有一个令人激动的创始团队。其CEO是行业中的一家大型的、市场地位领先的上市公司的早期高管之一。CTO曾是苹果公司一个移动工程师团队的负责人，他带来了一支苹果公司的工程师队伍。两位联合创始人都已经自掏腰包投资了几十万美元，他们给我们展示的样品既有吸引力又功能完备。我主导了天使轮投资，同时参与的还有十几位见多识广的天使投资人，我还加入了公司的董事会，并开始将他们介绍给潜在的合作伙伴、投资人和客户。

公司用我们投入的资金开始发展，并做好了发布第一版产品的准备，所有事情看起来将会一帆风顺。当其应用发布的时候，进入了苹果应用商店的精选排行榜，并获得了大量下载。但不幸的是，其中仅有很少部分转变成销售并产生收入。这让人失望，但并非意料之外。真正意料之外的是我们将35万美元投入到公司还不到90天，联合创始人、公司的CTO突然告知他将离开公司，并带走了他当初投入的20万美元！然后，整个工程师团队也跟着他离开了。那位可怜的CEO跟我们一样，被他的创业伙伴的离开弄得措手不及，他现在还在奋力地试图挽回公司的部分价值，但毫无疑问，这将是一个漫长而艰苦的过程。

有趣的是（准确地说，不是太有趣），一旦你进入天使投资古怪且精彩的世界，就会发现上述的这种经历会经常发生，而非例外情况。有时，有机会投资像斯灵传媒、Quirky、Pinterest这样的公司时我放弃了，有时，我又投资过一些最后倒闭的公司，损失了全部投资款。实际上，因为我个人投资了90多家公司，并且从事天使投资十多年了，我完全失败的案例超过30件。但失败是游戏的一部分，而且如果你对成为一位天使投资人持审慎态度，你需要预先了解这些。但是另一方面，我目前已经完成了十多笔取得数百万美元回报的投资，而且我的投资组合里还有几十家潜力无限的公司，其中有一些最近以超过1亿美元的估值完成了后续融资。因此，我的投资组合未来的整体价值看起来还不错。

如果你确实拥有我在前文列出的大部分或全部天使特征，并且是那种能享受不确定性、竞争、辅导、风险、新创意和新技术的人，那么天使投资将成为你可以投身其中的、最有成就感、最让人满足、最让人兴奋的工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

统计数据表明，成功的天使投资是一个数字游戏。任何单一投资实现巨额回报的机会都是非常渺茫的。但如果你很明智地投资了足够多的公司，就有很大的机会让其中至少一些公司实现盈利。如果这些公司的盈利性足够好，不仅可以弥补其他失败公司的投资损失，最终还可以让你获得一个漂亮的整体回报率。如果深思熟虑且正确地在一个足够长的时间周期内，完成了一个规模足够大的投资组合，大数法则会证明，你获得的投资回报将会比其他任何主流投资类别优异得多。

看着我投资组合里的一些公司的CEO们长期的成长过程，几乎就像是看着自己的孩子成长一样有成就感，而且这些温暖的故事伴随着的，是投资组合过去十多年IRR超过25%的事实，这就更令人愉快了。

如果你是那种应该成为天使投资人的人，就将会发现，这是一项极其有成就感且令人兴奋的、在精神上有刺激且在经济上有回报的事情。

开始天使投资

美国证券交易委员会的天使投资管理相关条例最近开始调整修改，给那些没有达到合格投资人标准（100万美元可投资产或20万美元年收入）的个人提供了从事初创公司投资的新机会。根据2012年《乔布斯法案条例3》（Title Ⅲ of theJOBSAct）规定，如果你不符合合格投资人的标准，那么你的所有天使投资将要通过美国证券交易委员会称之为网络投资门户的平台进行。（我在第20章将详细介绍这些新平台和新兴的股权众筹模式。）但是，在本书出版之时，这些平台中还没有一家开始实际运营，因为美国证券交易委员会还没有将管理这些平台的规则最终敲定。（当然，你仍然可以像其他人任何人一样，在股票市场购买新兴的上市公司股票。）尽管你会发现这种新型的投资方式会受到更多的限制（因此更简单），但本书贯穿始终所讲述的关于初创公司及投资方面的通用理论，均可以适用其中。

另一方面，如果你已经具备合格天使投资人的资格，现在就可以合法地投资初创公司了，本书将一步一步地教你掌握天使投资的每一个特定步骤，让你能够开始第一笔投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

目前，新进入的天使投资人最好的选择之一，就是加入一家本地的天使投资团体。在天使团体里，你将与其他25~250位审慎的天使投资人一起听取初创公司的融资演示，完成各自的尽职调查工作，然后——如果你感兴趣的话——跟其他天使一起把钱汇集起来，形成一笔有分量且有意义的投资。尽管大多数天使团体采取的是线下面对面的交流形式，并且主要投资他们所在地域的公司，但越来越多的虚拟天使团体开始出现，通过网络实现跨地域的会谈交流和投资。（我在第17章将会讨论天使团体的优势和不足，以及天使团体的投资流程。）

但是，如果你想自己单干，这本书也会教给你所需的全部技能，包括如何寻找投资机会（第5章）、如何针对拟投资机会做尽职调查（第8章）、如何谈判交易条款（第11章），以及在投资期及之后为公司持续提供增值服务（第13章）。

现在是从事天使投资的好时机，因为过去几年已经出现了一些网络平台，使得天使投资流程更加简便了。这些平台中，最大且最综合的是我创立的Gust，它可以为整个天使投资圈提供网络基础设施。目前，美国和全球各地的大多数天使团体，都使用Gust来管理投资运作，这个平台可以让天使团体成员很容易在内部或外部建立合作，发掘投资机会，执行投资流程。

还有一些其他的网站专门针对特定的行业领域，比如房地产（Realty Mogul网站）、电影（Slated网站）、消费品（CircleUp网站）等；专门针对项目源，比如加速器（Funders Club网站）或大学校友（哈佛商学院校友天使联盟）等；专门针对特定地域（欧洲的Seedrs网站）；甚至专门针对特定的投资类型，比如所谓的路边生意（Bolstr网站）。还有很多通用的平台，涵盖多个行业（比如AngelList网站、EarlyShares网站、MicroVentures网站）。随着天使投资行业的持续发展和多元化，一定会出现越来越多的网络平台，要么是独立平台的模式，要么是满足特定群体需求的模式，要么是基于Gust这些现有平台之上的模式。

因此，天使投资正在变得比以前更为简便。但是，要想成功起步，你必须要做些什么？成功的天使投资人需要采取什么样的策略确保自己处于有利地位？

上述问题没有统一答案。要去归纳总结天使投资人，就如同尝试归纳天上的云朵：他们有一些共同的特征，但除此之外，全是差异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

愿意专注于一些他们非常了解的行业，是大多数成功天使投资人的一个共同特征。尽管我知道有一些机会主义型的天使投资人，某一天可能会投资一家社交网站，第二天又投资一家泌尿导管公司，周末再投资一家寿司或牛排餐厅，但这些是例外现象，而不是规律。他们应该是一些富有人士，手头有很多钱，他们所做的更多是一时兴起，而不是经过深思熟虑、为了获得回报的投资。

大多数职业的天使投资人（即那些自我认定满足“天使投资”术语的定义，并最终计划投资10家以上公司的一类人）投资的是他们已经非常熟悉的业务领域，这就是为什么大多数审慎的天使团体会按照特定的行业聚集在一起。比如，在纽约除了我们纽约天使联盟（技术型），还有Tevel天使联盟（与以色列相关）、金种子天使（由女性领导）、纽约生命科学天使联盟。其他天使团体专注的商业领域包括航天航空、娱乐、医药、消费品、大数据等。

经验以及一些研究表明，如果你在自己投资的领域拥有背景和专业能力，那么，你获得的回报会高于将钱投资到那些表面看起来很吸引人，但会被行业内人士的“嗅觉测试”拒绝掉的公司。但是要记住，这并非一成不变的规律。在我自己的投资组合里，包含着动物爱好者社交网络、零重力空间旅行等诸多领域，这些都是我了解的领域。另一方面，这也是为什么我没有投资任何医药开发、餐厅或电影等项目的原因。

几乎所有成功的天使投资人还拥有另外一个共同特征，就是持续不断地搜寻“大视野”的投资机会。看看前面几页我所提供的数据，从中你会发现，要想实现成功，每位天使投资人都需要找到至少一两个真正带来大回报的赢家，这样才能抵消投资组合中几乎注定会包含的众多失败者。这就是为什么天使投资人并不耻于承认他们所关注的，是那些在未来几年股权价值有10倍、20倍成长预期的公司。

作为一位投资新手，你要避免很多首次从事天使投资的人常犯的错误：

●投资他们最初看到的几个项目之一；

●没有做深入的尽职调查；

●投资他们经验范围之外的项目；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

●给予公司过高的估值；

●以可转债方式投资时不设置转股估值上限；

●与公司签署投资文件之前，没有让律师审阅；

●没有为无法退出的项目预留后续轮追加投资的额外资金；

●投资的公司数量少于20家；

●没有做好长期的投入打算（10年甚至更久）；

●投资流程没有必要地拖延。

上述清单中有些术语（可转债、后续轮等）可能有些陌生，但不用担心，再往后读一些你就能了解它们的含义（这些术语及解释也汇总在本书最后的术语表中）。你要做好重新审视这个清单的准备，在你真正签署第一张天使投资的支票之前，你可能会把这个清单琢磨上好多遍。

最后需要说的是，现在是开始考虑投资快速成长初创公司的绝佳时机。不管你是合格天使投资人，还是非合格的众筹投资人，是跟着天使团体一起投资，还是自己独立投资，是要与公司创始人面对面交流，还是通过网络解决所有事情，是投1 000美元，还是100万美元，是作为联合投资的领投，还是跟着其他天使投资人一起合投，已经有很多，或者说将会有很多天使团体、投资平台和服务机构乐于帮助你参与到这个活动中来。

天使投资的风险

因为天使投资仍然游离于主流投资（相对于投资蓝筹股或知名的对冲基金）之外，天使投资可能会让你或你的配偶有些紧张。坦白说，如果不是这样，那你可能就是太过于追求风险了，以至于无法遵循在这种资产类别中赚钱所必须坚持的原则！由于不熟悉所带来的焦虑感，以及投资仅有少量（或者完全没有）运营记录且之前从未听说过的小公司所导致的不确定性，这两者可能会交织在一起。所以，在你决定冒险尝试之前，对天使投资风险的现实了解是至关重要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

你可能存在的一个担忧，即你的钱会被一个骗子坑掉，公司的创始人可能会直接带着你投资的钱跑掉。实际上，这种情况非常罕见。尽管有那么一两个案例，被投资公司的CEO存在尚有疑问的信用记录或者滥用投资人资金的情况，但这种事情不太可能发生在你的身上。记住一点，天使投资人或VC每年只投资数千家早期阶段的公司，而寻求融资的公司却有几十万家（还有数百万家初创公司没有寻求融资），这意味着这些投资对象通常经过了详尽的审查。

风险投资机构操作的投资流程通常会持续几个月，它们在这个过程中会熟悉公司、公司的员工、运营、客户以及财务情况（记住，资金应转入公司的账户，而不是某个股东的账户）。风险投资基金通常会在公司的董事会中占据一个或多个席位，并且会收到公司的月度或季度财务报告。在公司完成融资之后，在短时间窃取大笔现金潜逃将是一项重罪，毫无疑问，投资人将不惜代价追捕这个诈骗者，他最终也会在监狱里待上很长时间。我不知道这样的事情是否真的曾经发生过。

如果没有风险投资基金参与并提供一个职业水准的尽职调查和背景验证，天使投资的风险将更大。但其中的根本问题与风险投资一样，在投资了90多家公司并观察了数百家被投资的公司之后，我还从未遇到过携款潜逃这样的事情，一次都没有。

天使投资人的类型

天使投资人跟公开市场投资人一样，有很多不同的类型。很多人既是天使投资人，同时也是创业者。我自己就既是一名创业者，也是一位天使投资人。我估计在纽约天使联盟里，至少有1/3~1/2（也许更多）的成员同时还正在运营自己的初创公司。这些公司包括短程飞机服务、公共关系平台、医疗类网站、广告技术服务等。

还有很多天使投资人是《财富》500强公司的高管，除非某一特定项目出现了特定的竞争关系或者道德问题，从他们老板的角度来看，这些人投资一家私有公司和投资一家公众公司，这两者之间并没有差别。

有些天使投资人是从法律、医疗等专业领域或企业高管的职位上退休下来的人，还有些天使投资人的资金是从家族继承而来的。天使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

投资人有年轻的、有年长的，有男有女，拥有不同人种和民族背景，分布在美国各州和世界各地。他们所有人的共同点是做好了准备去努力工作，也做足了功课，愿意承担经过深思熟虑的风险并追逐令人激动的商业机会。如果你是那种敢于尝试的合适人选，我保证，天使投资将会是你能享受的最令人激动、回报最高的活动之一。

注释

[1] 2009年天使投资联盟（ACA）的天使团体信心调查。

[2] 实际上，如下文所述，这个限制并非针对投资人的行为，而是针对公司出售其股份的行为，但二者的影响大致是一样的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第2章 而且，天使投资真的很有趣：成为天使投资人的非经济回报

如第1章所述，只要以专业的方式、长期参与，早期天使投资是可以成为一种赚钱的资产类别的，它能够比大多数其他形式的投资持续实现更好的回报。但与把钱投入公开股票市场、押注大豆期货，或者投资房地产基金不同，直接参与高成长初创公司可以带来很多额外的好处。这有点像在自己家后院种新鲜蔬菜，而不是去超市购买罐装食品：两者都会成为你的盘中餐，但家里种植的蔬菜品尝起来味道更好，也更有营养，还能给你一种成就感。而且，如果你喜欢园艺的话，种植和培育也很有趣。初创公司也是如此！

“天使”这个术语出现于20世纪初，用来描述那些看起来似乎是从天堂下来的、为戏剧作品提供资助的富有绅士——这通常是一项高风险的事情。资助百老汇成功作品除了可以获得潜在经济回报，戏剧天使作为出品人还能获得声誉，会被邀请参加首场演出庆典和演员彩排，有时甚至被邀请进入后台，在那里有机会遇到公司的年轻女演员。但是，这种有点浪漫色彩的附带好处，高科技初创公司通常是无法提供的。

无论如何，投资初创公司有如此多维的好处，对于很多天使投资人而言，金钱之外的收益甚至可能比经济回报更重要。下面就是天使投资所能带来的一些非现金收益。

跟上世界的趋势

积极参与项目的融资演示，并与年轻的创始人见面交流，是跟上一个你熟悉行业目前的发展趋势或者学习一个新的行业入门知识的最佳方式。

在我成为一名科技创业者之前，我在房地产开发、建筑、金融和技术领域度过了10年的时光，我非常享受在这些领域工作，也可以很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

愉快地用后半生的职业生涯从事新的民用住宅和商用住宅的开发……但我更喜欢创建新的科技公司。我还掌握很多房地产行业的知识，以及对于在这个领域从事早期公司投资有帮助的人脉关系。这就是为什么房地产技术初创公司是我愿意投资的一个具体方向。但有趣的是，这是一条双向道路，因为在我可以给初创公司带去价值的同时，初创公司在创新方面的突破也能让我从中学到很多。

比如，FASTTAC科技领先建筑公司是一家由建筑领域资深经理人雷·斯蒂博（Ray Steeb）创立的公司，在施工现场使用建筑图纸和文件的方式令他感到沮丧。他发现，要保证建筑工程所需的多份图纸的版本更新，是一件既耗时间又效率低下的事情。当部分或全部图纸中有一处需要修改时，想要远程更新这些图纸的难度更大，而且几乎不可能确保每份文件的准确性并使其反映出最新的注释和修订。因此，在与来自美国卡内基梅隆大学的一个团队合作之后，他创建了一个软件平台，在该平台上可以进行建筑图纸和文件的分享、分发和控制，在美国，这个平台已被广泛使用，其客户包括特纳建筑公司、莱格特麦卡尔公司、广场建筑公司等。作为公司最早期的投资人之一，我亲眼看到科技以这种令人兴奋的方式改变着建筑行业。

类似地，我最近投资的房产大亨，是一个领先的房地产投资平台，由吉莉安·赫尔曼（Jilliene Helman）和贾斯汀·休斯（Justin Hughes）创立。这家公司向我展示了房地产金融、天使投资和众筹的交叉领域精彩绝伦的前景，这些是我无法从外部获得的。

跟上我自己所在行业的最新发展趋势，这使我在从事天使投资活动时受益，我还对先进的技术保持着永不满足的好奇心，这是种子期投资之所以有趣的另外一个原因。目前，所有行业都被硬件、软件和互通互联的发展所影响，结果是今天的世界与昨天的世界完全不同，与明天的世界也千差万别。如果你非常关注最新的科技发展，你可以阅读《科学美国人》（Scientific American）（我个人喜欢），还可以等到你的孩子给你展示为何SnapChat将会取代电子邮件，或者你可以通过成为一位天使投资人，直接参与到最新、最前沿、最酷的科技领域中去。

比如，拿商业太空飞行领域来说，太空1.0时代是由政府项目组成的，诸如登月计划、哈勃太空望远镜等政府项目的基础设施和设备投入都比较昂贵。太空2.0时代由急剧增加的小规模、私有初创公司组成，它们运用空间技术进行商业开发。驱动这种发展的部分原因，是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

美国太空管理机构美国宇航局于2009年做出的一个决定，允许太空活动的私有化。另外还有一部分原因是太空商业化技术成本的急剧下降。

彼得·戴曼迪斯（Peter Diamandis）是国际空间大学Xprize基金会的主席，还是多家令人惊奇的创业公司的创始人，他几年前给我演示了应该是当年最酷的创意。他说，NASA正准备让老旧的、用于训练宇航员在零重力环境下工作的老旧飞机退役，而他和他的同事（有几位之前在NASA工作过）设计了一种精巧的方式，将一个商业用途的运输机改造成为一个更大、更好的零重力平台。他们还设法获得了美国联邦航空管理局的官方审批，获得授权可以将付费客户带上运输机，并将运输机送上俯冲平台（在脑子里想象一下这个情形）。

他的创意是设立一家公司，将服务于NASA的训练项目与观光飞行结合起来，使得普通人也能体验失重飞行，与美国宇航员在执行航空任务之前要练习的完全一样。他的财务预测模式使得这个计划看起来非常可行，而且非常赚钱。哦，我还没说公司的所有天使投资人每年可以免费体验一次零重力飞行吧？我只想说，我是最先在投资协议上签字的人之一，其他的太空爱好者天使投资人还包括艾瑟·戴森和霍华德·L·摩根（Howard L.Morgan）。

在投资之后，我在“无重力一号”上体验了好几次失重飞行，一次比一次更有趣。我上一次庆祝生日时举办了一个失重生日派对并像超人一样飞来飞去。这都得感谢天使投资！

尽管听起来很酷，但班级里总有一个人比你强。艾瑟和我是全美太空天使联盟（Space Angels Network）的创始人成员，太空2.0企业是这个联盟的一个主要投资方向。在持续成功运营几年之后，零重力公司与另外一家名为太空探险的公司合并了，这家公司与俄罗斯的太空项目合作，专门运送游客到国际空间站（ISS）。由于这种旅程的费用高达3 000万美元左右，所以这类订单是无法取消的。如果正式预约的太空游客在火箭发射之前感冒了怎么办？当然，这样的项目需要后备人选！2009年艾瑟签署了协议，成为查尔斯·西蒙尼（Charles Simonyi）国际空间站火箭旅行的后备飞行员，她在俄罗斯太空人训练中心星城（Star City）与查尔斯一起相处了几周，并成为了一名经过全面训练的合格宇航员。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

在她宣布要进行太空旅行时，艾瑟说：“作为太空探险公司的一位投资人，我很激动能作为一名宇航员接受训练，并学习第一手的太空旅行知识……在我还是孩子的时候，我的父亲就参与设计了一艘太空飞船，我一直幻想着能亲自进入太空。”我也是！

保持创业精神但不必担负责任

对于那些仍然全职在自己的企业工作的天使投资人来说，跟上特定行业最新的发展趋势是天使投资的一种福利。对于那些已经将日常工作的严谨角色置之脑后的天使来说，天使投资也可以带来同样多的乐趣。天使投资协会（Angel Capital Association）（北美大多数天使团体都是其成员，详见第17章）做了一个天使投资人调查，结果显示该协会典型的天使投资人会员一般拥有15年的创业经验，且个人创立过2~3家公司。所有创业者都知道，创立及运营一家公司可能看起来简单（“自己给自己安排工作进度！安排自己的工作时间！没有老板管我！”），但这是一个人可以选择的最艰难、最让人身心疲惫的生活方式之一。技术初创公司Ecquire的创始人保罗·德乔（Paul Dejoe）在问答网站Quora上总结了这种状态，描述了初创公司CEO的生活：

大多数夜晚很难入睡，周末对你不再有任何意义。即使完成了一轮融资也无法感到放松，因为这意味着更多人寄期望于你赚取20倍投资回报。发动机没法关掉……在公司之外做自己喜欢的事会让你有负罪感……你开始佩服鸭子，它们的脚在水下拼命划水，但水面上让人看到的是优雅和平静！

很多成功渡过这些“险滩”的创业者，一旦到达能够让他们实现财务自由的退出阶段时，最终会面临一个困境。他们喜欢这种创建公司和面对挑战的游戏，但是像鸭子一样划了二三十年水之后，他们（或者至少是他们的配偶）会希望给自己放个假，也许能够参加他们孩子的班级戏剧表演，或者有机会去阿尔卑斯山滑一个月的雪。表面上，似乎无法调和这两种目标，因为真正的创业精神是一种押上自己全部的游戏。但天使投资可以接近实现这两种目标，成为一家初创公司积极的种子投资人，尤其是同时还担任公司的顾问、导师或董事的角色，这是你能做的次好选择。你可以体验到大部分创业奋斗的刺激，而同时你晚上还可以回家，把公司抛在脑后而安然无恙，因为你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

知道公司的CEO会承担完全的责任。这就像当上祖父（有人这么告诉我）：能体验养育孩子的所有乐趣，但其他人会去换尿片，承受晚上睡不好觉的困扰。

2012年夏天，我参加了一次纽约技术大会（NYTechMeetup）的活动，这是纽约市创业圈的一个非官方线下聚会。每个月，数十家初创公司有5分钟的机会给他们周围的创业者们展示自己的新产品或者网站。在那个特别的夜晚，其中有一位演讲者是名叫瑞恩·哲佩科奇（Ryan Rzepecki）的年轻创业者，他展示了一种新的都市公共自行车，叫做社会化自行车（Social Bicycles）。

在过去很多年，像巴黎、伦敦、纽约和上海这样的城市都安装了公共自行车系统。在这类系统中，用户使用一个特殊的电子钥匙卡，从某一个存放中心的大型存车架上打开一辆自行车，然后骑到另外一个存放中心，再将自行车锁到目的地的存车架上。当城市中这些智能存放中心的安装数量足够多时，这个系统就会非常有用，而且骑行公共自行车开始慢慢从新奇事物变成了城市生活的一部分。

然而，安装足够多的存放中心成为了一个巨大的问题，并且随着骑行人数的增加，问题越来越糟糕。比如在巴黎，已经投入巨资安装了将近2 000个存放中心。纽约的初步发展计划只是在市中心区和曼哈顿下城区安装330个存放中心，但市民对这些大型存放中心占用空间和造成的不便提出了强烈的抗议。

但是，瑞恩和他的团队那天晚上展示的，是新一代的公共自行车系统，此系统将存放中心的计算机控制体系和电子设备直接安装在自行车上。通过社会化自行车的原型系统，不再需要庞大、昂贵的自行车存放中心，自行车也不再受限于仅能在中心A与中心B之间使用，你可以把它们骑到任何地方。自行车上有集成的无线通信、GPS定位和电脑锁，系统可以通过拥堵定价、实时路线定位，自动激励骑行者将自行车部署到需要的地方，这些自行车在其他更多方面也拥有优势。

根据我个人在城市规划、网络平台和实时经济等方面的经验，我意识到这个概念将彻底改变公共自行车领域的未来。除此之外，我看到了一个如此精致、令人激动的概念，我必须参与其中。

会议结束之后，我立刻从座位离开，几乎是跑到瑞恩面前。我当场就告诉他我要投资他的公司，领投他的下一轮融资，并尽我所能提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

供帮助。尽管他显得有些惊讶，但还是被我的魅力吸引（也许是对我的坚持不懈感到厌烦），接受我成为公司的投资人和董事会主席。我随后把公司介绍到纽约天使联盟，联盟里有几位会员也参与了投资，我还给瑞恩推荐了几只早期投资基金，特别是SOS创投，他们的投资是由布拉德·希金斯负责的，他是一位经验丰富的、职业的国际化投资人。

社会化自行车不仅是瑞恩创立的第一家公司，也是他工作过的唯一一家公司。他在公共自行车系统方面的经验，是毕业后在纽约市交通管理局工作时获得的。实际上，瑞恩欠缺创业经验和商业经验，这一点让其他一些潜在的投资基金望而却步，尽管他们也被瑞恩的愿景和技术所打动。但布拉德和我看到了瑞恩身上真正的创业决心，并感觉可以将他的激情和专业能力与我们的商业和战略经验完美结合起来。

而这也正是事情发展的实际情况。我们的小型董事会定期在我的办公室召开，瑞恩每周都与我们保持密切的联系，布拉德和我运用我们的行业人脉帮助公司落实合同、招聘人才，并帮助瑞恩制定下一步的战略规划。在获得我们的首次外部投资之后，社会化自行车在很短的时间内就在公共自行车领域占据了一席之地。公司拿到了很多城市的系统安装合同，包括水牛城、博伊西、坦帕市、凤凰城、奥兰多、亚特兰大和拉斯维加斯，公司正在逐步成为这一快速发展的行业的领导者。

对我来说，我将自己在商业、技术、战略和金融方面的经验，运用于一家希望通过技术手段彻底改造城市交通的公司。但最终，是瑞恩在承担重任，而布拉德和我不过是他的参谋和支持团队。

我参与社会化自行车公司经营的事是一个很好的实例，它说明通过精心运用自己的商业技能促成自己信任的某件事（或帮助某个人），可以体验到参与的乐趣，这件事同时也说明了天使投资人的另一种非财务收益，使得他们愿意投入更多时间到天使投资的项目中，超越了纯粹从经济角度考虑所应该花费的时间，这种非财务收益是：有机会帮助一家对社会有益的企业取得成功。

在天使投资的语境中，我们通常用听起来很严肃的名词将这种机会称为“影响力投资”。我在第18章会讲到天使投资界的这个部分。实际上，通过天使投资同时实现社会受益和个人获利是可能的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

回馈的乐趣

尽管过去这么多年我曾服务过并且还会继续服务很多合作愉快的董事会，并为众多值得尊敬的机构贡献力量，但到目前为止，作为一位年轻创业者的投资人、顾问、导师、教师和教练的经历带给我许多乐趣，比我参加的其他任何活动所带来的乐趣都要多。我曾在Quora网站回答了一个问题，描述了我在给年轻创业者做辅导和回答网站上的提问时的感受：

这几乎相当于梅约诊所（Mayo Clinic）[1] 的人跟一个肥胖者说："我们推出了一个实验项目，应该可以实现健康、快速地减肥，但是'不幸的'是，想要参与这个实验就得吃法式美食，并点缀日式盛宴，同时还要接受最棒的理疗师按摩。如果因此给您带来麻烦，我们可以支付几千美元作为补偿，您愿意为了社会的利益而参与这个项目吗？"

这正是我看到下一代的天才在我眼前做出成绩时获得的那种乐趣，当然我也支持了他们的发展，不管这种支持有多么微不足道。

拿心灵之眼创新（MEI）公司举例来说。亚当·珀泰史（Adam Potash）在大学读商科的时候，有一个暑假做我的实习生。但当他2008年毕业时正赶上经济危机，他能找到的唯一工作，是在一家小型的郊区出租车队担任出租车调度员。大都市之外的老旧出租车管理技术和运营模式让他感到困扰，几年之后他发现，科技已经得到足够的发展，以一个并不高的成本就能解决全行业面临的问题。因此，他准备了一份非常有说服力的建议书和商业计划，打动了我和另外两位天使投资同事，约翰·卡兹曼（John Katzman）和理查德·卡兹曼（Richard Katzman），我们一起为他投了一笔足够的资金，让他可以做出一个原型机。

一年之内，亚当使用一个通用的安卓主板做出了一台原型机，其中集成了出租车计程器、GPS、调度系统、双向无线电、信用卡终端以及乘客召唤系统。这台机器足够好，他所在出租车公司的老板提供给他一个75台设备的订单，为整个车队做装配。因为这个订单，我们需要给他投资足够的资金去生产、交付设备。经过六个月，在四支不同的车队、超过100辆车安装了这套设备之后，亚当给纽约天使联盟的成员做了融资演示，这次演示让他拿到一份投资意向书，他将获得足够的资金去招募一名全职销售人员和技术人员，并让公司实现盈利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

再来看Comixology [2] 公司的例子。2007年，戴维·斯坦伯格（David Steinberger）即将完成在纽约大学斯特恩商学院的MBA学业。他是时候该将自己收集的大量漫画书从父母的家里搬出来了，他还需要找到一种方法给这些书进行分类。几年前，他认识了约翰·罗伯特（John Roberts），一位当时正在惊奇漫画（Marvel Comics）公司工作的程序员。同为漫画发烧友，戴维一直留着约翰的联系方式。这个时候，戴维给约翰打电话，问他是否可以开发一个小巧、快速的漫画书分类应用软件。彼得·杰夫（Peter Jaffe）是一位拥有统计学思维的MBA学生，也是一位漫画迷。他们三人一起参加了纽约大学的年度商业计划书大赛，并最终获得了第一名。作为大赛的评委之一，我当时被Comixology公司的团队所打动。我跟另外一位评委吉特·麦奎斯顿（Kit McQuiston），还有纽约天使联盟的一些会员一起，完成了公司的第一轮融资，并开始长达7年对该公司的持续投资，在此期间该公司没有接受过任何风险投资。

2013年底，Comixology公司的员工已超过100名，提供了超过2亿次漫画电子书的下载，拥有行业90%的市场份额，为惊奇漫画公司和DC漫画公司提供官方移动服务，不仅受到用户的喜爱，同时也广受漫画创作者的好评。但对我来说，更重要的是看到创始团队的成长、改变以及处理初创公司运营中压力的能力的提高。

从事天使投资这份职业，让我最有成就感的事情之一，是有机会直接观察到这些下一代的创业明星，并给他们提供一些辅导。

继任我担任纽约天使联盟主席的布莱恩·科恩，曾在他与约翰·卡多（John Kador）合著的《天使投资人想要你知道的事》（What Every Angel InvestorWants You to Know）一书中，描述了辅导创业者的乐趣所在：

创始人和天使投资人需要一直保持紧密关系，而不是仅仅在追求对方的阶段这样做。创始人对创业辅导非常渴求，而天使投资人也愿意提供辅导，这表明了双方互利的关系，意味着天使投资人真正加入了创业团队。天使投资人必须发自肺腑地感激这个团队，不仅仅是因为可以获得的投资收益，还因为它帮助你提高了把握新兴机会的能力。

除了为自己投资组合中公司的CEO们提供一对一的辅导，天使投资人还可以在天使投资过程中，采取其他方式将自己有幸获得的一些美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

好的东西分享出去，获得极大的心理满足感。创业精神正在快速成为现代经济发展的一个支柱，各个州、地区、城市都开始认识到，它们未来将依赖于新的创业者创造新的公司，并创造新的工作机会。尽管设立一家创业公司存在各种挑战，但是每天都会出现很多新的创业相关活动，为那些数量越来越多的潜在创业者提供规模化的辅导和建议。

这些创业活动，受到天使投资人的广泛追捧，他们愿意参与其中担任评委、顾问、导师、点评专家或者其他角色。不管是帮助纽约市主办的大应用竞赛（Big App Competition），去鼓励创业者利用最新开放的城市数据库开发移动应用，还是担任活动演讲嘉宾，邀请国际创业者来我们的城市建立总部，我都会竭尽所能回馈社会。而且我发现，我给予的越多，获得的也就越多。你也会这样。

天使投资的社会面

我最后还要提到天使投资的另一个无形好处，我有些犹豫是否要介绍这一点。这就是天使投资的社会维度，它曾经是有影响力的人成为天使投资人首先要考虑的最大驱动因素之一。我之所以不想让你关注这一点，原因在于本书的目的是向你展示如何通过合理的投资流程、基于长期投资计划，以理性和审慎投资人的身份获得投资收益。如果把提升社会地位作为建议你考虑从事天使投资的一个理由，我认为是不恰当的。

但是，目前从事天使投资是一件挺酷的事情。想象一下我的朋友、《四小时工作制》（The 4-HourWorkweek）的作者蒂姆·费里斯（Tim Ferriss）在听到别人谈话时提到Twitter时是什么感觉？作为他天使投资的一项成果，他可以轻描淡写地说：“是啊，我是他们的早期投资人之一。此外，我还参与了Facebook、StumbleUpon、Uber等公司的早期投资。”当然，这么做非常浅薄，我确信蒂姆是不会有这种想法的。你也不会，对吧？

实际上，天使投资在社会方面最大的益处，并非是为投资人带来的声望，而是让他们有机会与两类有趣的人相处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

其中一类是像你这样的人，他们不仅是成功人士（记住，你们全是合格投资人），还对创业精神、创业辅导、创新科技等感兴趣。经过十多年的天使投资，我已经非常荣幸地遇到了很多最聪明、最有趣、最高效的人，并与其中很多人建立了并维持着深厚的友谊。麻省理工学院媒体实验室（MIT Media Lab）的传奇创始人尼古拉斯·尼葛洛庞蒂（Nicholas Negroponte）是我第一笔天使投资的联合投资人；艾瑟·戴森跟我一起投资了数十家公司；在早期投资领域我还会经常遇到史考特·库尼特（Scott Kurnit）、吉迪恩·加特纳（Gide-on Gartner）、阿兰·帕特科夫（Alan Patricof）、约西·瓦尔迪、戴夫·麦克卢尔（Dave McClure）、米奇·卡波尔（Mitch Kapor）、丹尼斯·克劳利（Dennis Crowley）、盖瑞·维纳切克（Gary Vaynerchuck）、斯蒂芬·梅塞（Stephen Messer）、杰夫·鲍尔夫（Jeff Pulver）等人，并且常常会同时对某些项目感兴趣。

比这些知名投资人更有趣的，是其他一些与我关系更为私密的天使投资人，我通过纽约天使联盟认识他们，这个联盟是我十多年以前创立的，现在已经成为美国最活跃的天使投资机构。这些天使投资人不是高调的创业者或者商业明星，他们是金融专业人士、律师、房地产开发商、艺术品收藏家、退休的企业高管，甚至还有医生。他们之所以与众不同，是因为他们决定要投入时间、精力和钱，成为审慎的天使投资人。

我将在第17章详细讨论天使团体，但对于有些天使团体来说，交际和联谊被看做是团体活动不可缺少的一部分，可以让投资人之间建立更好的合作、获得更多的社会服务机会，也让投资过程更有趣。实际上，美国K4天使投资论坛是一家在全球拥有27个分会的天使网络，该论坛曾这样描述自己的差异化：“会员之间友谊的增强，不仅仅依靠我们举办的慈善活动，还通过数不清的、为会员举办并由会员组织的有趣活动，如高尔夫、网球、登山、游学等。”

作为天使投资人，你还会交往的另外一类人，是那些将要打造未来高成长公司的创业者。尽管对于创业者来说，年龄不是问题（在我写这句话的时候，我84岁高龄的父亲正在加纳谈判开办一家新的购物中心），但实际上目前科技驱动的初创公司，创业者大多数是处于二三十岁的年龄段。他们在科技经历以指数级速度发展的时代长大，并且与大多数天使投资人看世界的视角不同，而天使投资人大多已经五六十岁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

全世界都可以看到他们，因为我们生活在一个充满变化的世界，与初创公司合作意味着你可能在任何地方、与任何人一起工作。最初个人对驱动创新、创业精神和融资的追求，已经发展成为了一个团队运动，这个团队可以是发起人认同的任何团体，比如哈佛商学院校友天使联盟、从葡萄牙移民美国的天使投资人团体，以及由奇点大学的教职工、朋友和校友组成的奇点天使联盟。将拥有共同兴趣、背景或政治宗教关系的创业者和投资人联系在一起，能增强彼此的信任和沟通效率，让合作过程更顺畅，并有助于发现在其他地方无法遇到的机会和合作伙伴。

我在商学院教书、参加创业圈的活动并主办小型的年轻创业者聚会。通过在哥伦比亚的温室、耶鲁的创业学院、DreamIt创业、创始人学院等多个机构担任导师，并在沙箱网络（Sandbox Network）、StartupGrind、Astia及奇点大学等不同团队组织的活动中担任演讲嘉宾及参与者，我的很多猜想受到了挑战，我的眼界变得开阔，我的很多观点得以改变。结果是，我的心理年龄可能只有实际年龄的一半，我的世界观更多地与下一代最好的及最聪明的人保持一致，而不是过去那些专家。

仅就此而言，就足以证明我花时间从事天使投资是值得的。

注释

[1] 梅奥诊所：拥有百年以上历史，以精湛的医术及医学研究著称，堪称全球医界的榜样医院。——译者注

[2] Comixilogy是美国最受欢迎的数字漫画发行平台，已于2014年4月宣布被亚马逊收购。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第3章 天使投资的投资组合理论：为什么每位天使都需要投资至少20家公司

当人们听说活跃的天使投资人能够获得25%的年化回报率的时候，他们认为其中必定包含有一些秘密——也许是一种校友网络的人脉关系，将天使投资人与优秀的创业者和技术创新者联系起来。或者麻省理工的一些天才开发了一个数学算法，帮助天使投资人识别和投资那些保证能成为下一个苹果、谷歌、Facebook的公司。

实际上，在投资界和创业圈，几乎没有什么秘密。但也有几条尚不为人所知的真相，严肃认真的创业公司投资人（包括天使和VC）视之为理所当然，但大部分人（包括创业者自己）却浑然不觉。这些真相关乎这个行业的最基础的本质，只有完全理解和接受它们，你才可能在初创公司投资上获得成功。

真相1：大多数初创公司会失败

以下这条信息是大多数天使或VC都可能传递给潜在创业者的，甚至每个月都会提及几十次，但他们宁可这么做也不想为了保住自己“为人不错”的口碑而让创业者蒙受损失。这条信息的内容大概是这样：

很抱歉，简单来说我认为你的创业想法毫无意义，根本看不出对创业、对特定市场以及对基础经济概念的基本理解。即便你的商业计划是可行的，看起来你也没有能力去执行和实施它。实际上，站在你的角度来看，我能做的最好的事情就是告诉你，这是一个可笑的、一无是处的融资演示，你真的应该彻底忘掉整个创业计划，去找一份工作。

我知道，这段话听起来很刺耳。这也是为什么这条信息极少直接按照上面的形式传递给创业者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

但是，让我们来算一算。我们先不考虑这个事实：根据美国中小企业管理局的数据，每400家向风险投资基金做融资演示的公司，只有不足1家能获得投资。而天使投资人没有VC那么挑剔，他们投资的概率更高，而且比大型风险投资基金接触到的投资机会要少。从Gust的数据可以看出，天使投资人的投资比例大概是40:1，即他们会投资所接触到的2.5%的公司。那其他初创公司怎么办？

按照这个比例，假设最优质的2.5%的公司与次优的2.5%差异很小，最优质的5%的公司哪家能最终获得投资几乎是随机的。现在，我们把这个数据翻倍，即假设最优质的10%的公司如果能够遇到合适的投资人的话，都能获得投资。另外，现在是一个全球化的时代，像Gust这样的平台现在可以连接成千上万的初创公司和投资人，考虑到各种超级独特的偏好、兴趣、投资方向，任何一家公司都可能获得投资，我们把上面的数据再翻一倍。然后，引用萧伯纳说所的“所有的进步都依赖于不理智的人”，将比例再放宽5%，因为也许某个疯狂和奇怪的创意就是下一家伟大的公司，谁知道呢？

把上面的数据梳理一下，你可以看到，即使把整个天使投资行业的选择比例慷慨地放大10倍，把风险投资行业的选择比例慷慨地放大100倍，在所有抱有融资希望的创业公司中，我们仍然仅仅能够投资其中最优质的25%。因为商业世界不像盖瑞森·凯勒（Garrison Keillor）的《梦回忧愁湖》（LakeWoebegone Days）一书所描述那样，“每家公司都优于平均水准”，而实际上至少75%的初创公司不应该被投资，任何人、在任何时候都不应该投资。

这就是大多数天使投资人不会告诉你的第一个真相，因为这样做就相当于朝那些勇敢的、怀着憧憬的创业者脸上吐口水，而天使投资人还得在他们身上赚钱谋生。

真相2：没有人知道哪家初创公司将会失败

经过这么多年的天使投资，我在投资方式上最大的改变，是每位严肃认真的天使最终都会实现的。我已经认识到，不管你多么聪明或富有经验，总有太多外部因素影响公司的结局，没有谁能够总是挑中赢家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

我已经投资了90多家初创公司，目前为止我的天使投资还非常成功。但有点矛盾的是，我发现我的那些成功的投资或失败的投资，与我个人猜测哪家会成功而哪家可能不会，两者之间没有什么关联性。

我很久前曾投资一家公司，它有个比较笨拙的名字叫Design2Launch，由CEO艾丽森·马罗伊（Alison Malloy）和她弟弟罗恩·马罗伊（Ron Malloy）创立。公司针对营销、创意和生产方面的专业人士在包装消费品市场上的协作需求，开发了一项数字化工作流程解决方案，艾丽森是由纽约天使联盟早期的一位成员斯蒂芬妮·纽比（Stephanie Newby）介绍给我的。斯蒂芬妮后来创立了金种子天使网络（Golden Seeds Angel Network），并获得了天使投资协会的汉斯·赛弗伦斯奖，现在她是天使投资圈的一位摇滚明星。但在当时，她和我还处于天使投资的尝试阶段。

艾丽森的公司在被介绍给我时已经成立几年了，公司通过一个有用但毫无诱惑力的产品获得收入。在我与艾丽森见面之前，公司刚刚走出了一个困难的时期，经历了与另一家公司合并失败、与一位前员工的一些内部动荡以及销售额的下降。总之这不是一家优质的天使投资备选公司——我们纽约天使联盟当时的50多位成员中，只有4位决定投资。但艾丽森很聪明、富有激情，她决定让公司重新振兴起来。她跟她弟弟打造了一个强有力的团队，斯蒂芬妮和我，还有其他几位天使投资人愿意赌一把。

当时的市场环境比较艰难，如果我们不投资的话，公司可能没有别的选择，只能关门大吉。因此，我们按照100万美元左右相对较低的公司估值，一起投资了几十万美元。对我们所有人来说，这不是在期待下一个Facebook或Twitter，而是展示在困难时期对一位值得关注的创业者的信任和支持。如果你让我将当年投资组合中的所有被投公司按照预期回报的高低进行排序，Design2Launch的排名将会更靠近名单的末尾而不是前列。

但质量能证明一切，通常优秀的创业者能够从失败中抓住成功的机遇，艾丽森就是如此。获得我们的投资和支持之后，她很快让公司重回正轨，扩展了产品线，跟行业的一些重要企业建立了牢固的伙伴关系。2008年夏天，公司的最大合作伙伴柯达公司提出了1 500万美元左右的全现金收购邀约，想象一下我们当时兴奋的心情！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

但下面才是事情的有趣之处。对于一家你在科技博客中经常看到的大牌公司而言，1 500万美元的收购相当于一个灾难性的失败；对于一家经历过一轮或两轮VC融资的公司而言，这个额度的收购会被看做是一个软着陆或人才收购——此时的出售对价将主要反映的是收购方在接纳被收购方团队之后的价值提升。不管是哪种情况，收购价格可能足够偿还一部分的初始投资，但不足以让公司创始人或投资人获得任何有意义的回报。

在这个案例中，因为艾丽森把公司管理得很好，而我们投资时的估值相

对较低，这次收购给公司天使投资人带来了大约10倍的回报！当我套现到手将近100万美元的时候（这是我第一次从我的天使投资项目中获得真实的回报），我意识到：（1）这种资产类别是可能赚到钱的；（2）一笔看起来平淡无奇的投资也可能实现本垒打型的完美回报。

多年以后，我投资了一家名为CE交互（CE Interactive）的公司，它由一位非常成功的连续创业者创立，他在消费电子领域经验极其丰富。他刚刚从他之前创立的一家公司的CEO职位上退下来，那家公司已经成为全球最大的网络电子零部件供应商，其客户包括几乎所有重要的消费电子零售商。他的新创意富有远见也很绝妙：创建一个数据库，记录每一台消费电子设备的详细信息，并运用这个数据库来生成各种产品，比如即时、图形化指示如何连接家庭里的各种不同电子设备。

这家公司拥有宏大的愿景、优秀的团队、扎实的业绩背景以及广泛的支持，包括来自消费电子行业协会的支持（该协会历史上的第一次和唯一的一次商业投资）和一家顶级、种子期VC机构的支持。公司的签约客户之一是电路城（Circuit City）——当时美国最大的消费电子零售商。看起来这家公司除了实现一段成功的传奇之外很难出现其他结果。

但是有句俗话说得好：“谋事在人，成事在天。”在我们投资之后的几年，发生的事情有：（1）公司无法找到一个能适合的和可规模化的商业模式；（2）事实证明维护和改进数据库平台花费的成本要比预期的要高；（3）公司的最大客户电路城倒闭了；（4）2008年的经济危机使得公司几乎不可能完成额外融资；（5）经济衰退给国内公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

所有其他零售客户造成压力，他们纷纷取消了实验计划。到2011年夏天，CE互动倒闭了，我们的投资全部付之东流。

聪明的投资人知道，自己没有能力做到只挑选最终的赢家，这种观点就是专业与业余投资人的区别。当偶尔为之的天使投资人给我吹嘘他们如何只投资了两三个项目并且“都获得了本垒打型成功”的时候，我听到之后通常报以微笑。无论什么时候，当你开始认为专家们挑走了所有的赢家而且只会挑中赢家时，去顶级风险投资基金Bessemer创投的网站看看上面的“放弃投资组合”页面。你会看到上面有一个公司清单，都是这家美国最老牌的风险投资基金拒绝参与其早期投资的公司，其中包括：苹果、eBay、联邦快递、谷歌、英特尔、Intuit、康柏、PayPal、思科等。

好了，你觉得自己比Bessemer创投的那些人更聪明，是吗？再想想！

真相3：投资初创公司是一个数字游戏

简要复述一下：大多数初创公司不值得投资，不管经验和专业技能如何，没有谁能够一直鉴别出哪些初创公司值得投资，哪些不适合。除了这些事实之外，按照正确的方式从事天使投资，真的可以持续获得25%~30%的收益。实现这个目标的方法，就是明智地投资很多家公司，这样大数原则才会在你身上起作用。

几份研究和数学模拟已经显示，要想获得与职业、活跃的天使投资人同样的超过20%的回报，你需要至少给20~25家初创公司持续投资相同数额的资金。这意味着，天使投资的公司数量越多，整体实现正回报的可能性就越大。软件行业的创业老兵及天使投资人西姆·西蒙诺夫（Sim Simeonov）针对这个论点进行了详细的证明，如图3—1。

由图可知，由于天使投资命中率趋势的特征，任何一家公司成功或失败的几率基本类似，非对称的回报曲线意味着，总的来说，你投资的公司数量越多，你的整体投资组合就越有可能产生更高的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

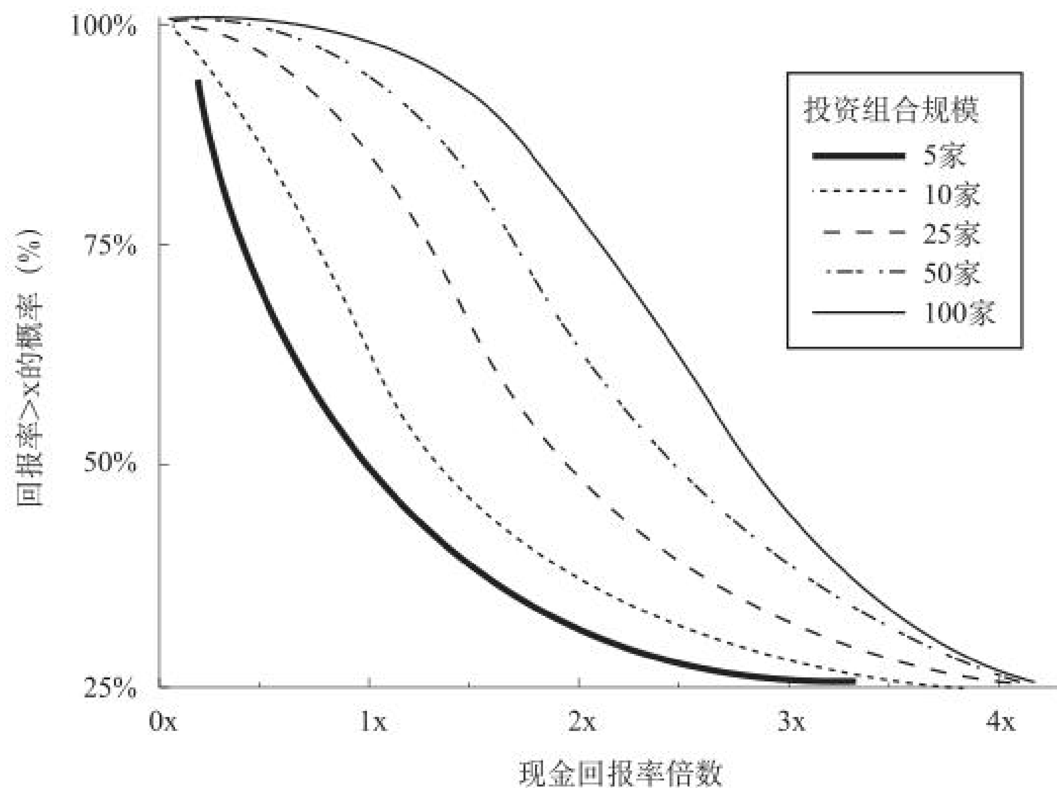


图3—1 基于投资组合规模的天使回报可能性

资料来源：Data Driven Patterns of Successful Angel Investing by Sim Simeonov, www.slideshare.net/simeons/patterns-of-successful-angel-investing-8306787.

真相4：最终表现突出的，通常一开始表现都会不佳

天使投资（与风险投资类似）符合经典的曲棍球杆曲线，因为不成功的公司很快就会走向失败，那些成功公司实现的大规模退出需要更长时间去酝酿。当你将天使投资组合的整体价值按时间序列绘成一张图时，你就会看到一个像字母J一样的曲棍球杆图形。在你开始天使投资的前几年，曲线会下降，只有在经历几年之后才开始调转方向并超过最初的投资额，如图3—2。

在美国一笔天使投资的平均持有期是9年，经过5年之后，你的投资组合的价值很可能仍然处于赔钱的状态，除非出现一个非同寻常的、快速的、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

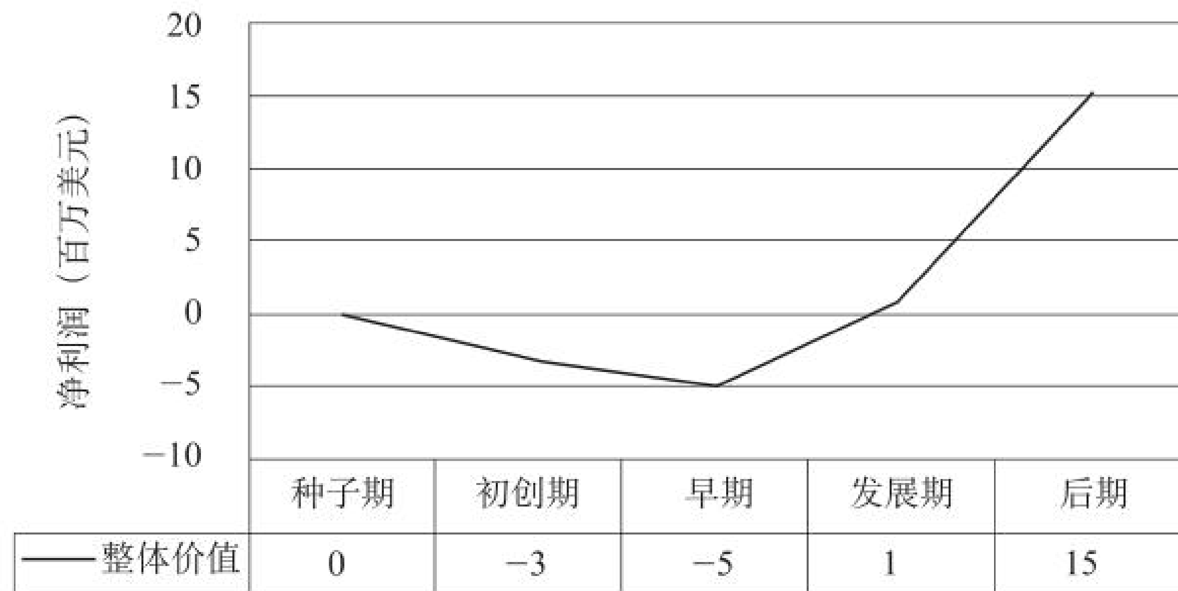


图3—2 一个初创公司投资组合的曲棍球杆曲线

资料来源：David M.Townsend and LowellW.Busenitz，“Resource Complementarities，Trade-Offs，and Undercapitalization in Technology-Based Ventures：An Empirical Analysis（Summary），”Frontiers ofEntrepreneurship Research 29，no.1，issue 5（2009），http://digitalknowledge.babson.edu/fer/vol29/iss1/5.

黑天鹅式的本垒打型成功退出。早期盈利机会渺茫的事实，会让你感觉非常沮丧，甚至可能导致你的婚姻出现紧张局面。如同父母们在艰难地熬过孩子的零至两岁阶段时，要告诉自己他们乖戾的孩子最终将会变成讨人喜欢、尊敬父母的三岁孩子。你也可以这样，在脑中时时记住上图的右侧部分，以便熬过天使投资早期的黑暗时光。

这同时也意味着，除了保证投资的数量之外，把这些投资平均分配到一个较长的时间段也是一个不错的主意。典型的风险投资基金以五年投资期/五年退出期的逻辑运作，也就是说，一旦VC机构募集了一只基金，他们将会用五年的时间将这些钱以投资的方式花掉，然后开始从那些实现退出的投资项目中收获回报。通常在这个的时候，他们将启动下一只基金的募集，这样他们手上将始终有新钱可供投资。

与之类似，你应该预先决定每年可以比较从容地拿出多少钱进行天使投资——比如你自由现金流的10%——而且要做好心理准备维持这个水平5~10年。这将足够让你度过曲棍球曲线的底部并达到图形的右侧，这时你将有机会从你过去的成功投资中实现收益，并投入到未来新的投资之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

真相5：所有的公司总是需要更多的资金

不管创始人的预期如何，或者他们相信自己将多快实现盈利，每家公司总是需要比预期更多的资金。尽管有一种罕见的情况，公司突然获得巨大成功，需要比预期更多的资金去满足势不可挡的用户需求，但事实是10家公司中也许只有1家如此。对于其余9家公司，更大的可能是创业者的预期过于乐观，或者是外部不利因素影响到了公司实现盈利的途径。但是不管哪种情况，早期投资人通常不会关闭继续追加投资的大门。

因此，公司通常会提供激励手段，让当前投资人继续参与后续投资。这些激励手段必然会成为那些不继续参与的早期投资人要付出的代价，这就是为什么风险投资人总是会预留与初始投资额相同的资金量，以便参与同一公司的后续融资。作为审慎的天使投资人，除非你预留一定数额的后续追加资金，否则随着时间推移，你在公司的权益很可能会被严重降低（一种被称为权益稀释的现象）。

真相6：如果你理解并遵循真相1~5，便可以通过天使投资赚大钱

我发现前面所讲的大多听起来令人气馁，更不用说要花费大量时间、精力，并承诺将资金配置到很长的一段时间内。但在这条特别隧道的尽头，还有一线光明：

●如果你是一位合格投资人；

●并且如果你准备每年投资至少5万~10万美元；

●并且如果你保证预留一些资金进行后续追加投资；

●并且如果你开发了一个很给力的优质公司项目源；

●并且如果你持续投资形成了至少20家公司（理想情况是更多一些）的投资组合；

●并且如果你在尽职调查和交易条款谈判上都具有专业性；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

●并且如果你参与天使投资时就了解你至少要投入10年，持有完全没有流动性的资产；

●并且如果你除了资金之外，还能为你投资组合里的公司提供增值服务。

遵循上述所有建议（我将在后续章节详细阐述），你将有很好的机会，成为为数不多的成功且专业的天使投资人中的一员，他们在自己的投资生涯中，取得了平均超过25%的内部收益率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第4章 初创公司的资本之路：天使投资人在整个资本运营流程中的位置

初创公司的世界是极其庞大的。有多庞大？这得看你如何定义“初创公司”。比如一名大学生做广告推广自己的遛狗服务，他可能认为自己就是一家初创公司。同样，运用技术开始创建一个新的社交网络的两人团队也会认为他们是一家初创公司。一家拥有10名员工，接受了风险投资支持的数字媒体公司也是一家初创公司。那么一家成立了23个月，只有13名员工，并且还没有获得收入的苹果手机应用开发公司呢？它当然也是一家初创公司，但如果这家只有13名员工的公司叫做Instagram并且刚刚以10亿美元的价格被收购呢？嗯，这个嘛……

在美国，每年有数以百万的人独立创办一些东西（比如遛狗服务或苹果手机应用开发），其中大约有300万左右会为其业务设立公司，其中大约有60万既会设立公司还会聘用至少一名除创始人之外的员工。

在这60万家初创公司里，某一家公司如何凭借创业者眼中闪过的一丝灵感，变成10亿美元价值的企业？这是一个很漫长的历程，潜在的创业者需要了解和掌握它。但一位潜在天使投资人同样需要了解这个历程，因为天使投资人在其中以一种智慧的、富有成果的、高效的方式起着至关重要的作用。因此，我们下面来分析一下，创业公司从一个小小的创意，发展成为一个有潜力创造财富并改变世界的活生生的有机体（或者至少其中的一部分），其成长过程中的每一步都会发生什么？

一家初创公司的资本阶段

阶段 1：创业者自有的资金是公司的第一笔现金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

创业者基本不应该去考虑从任何其他人那里融资，除非他们已经“弹尽粮绝”了。其中的原因有两个：首先，有一个糟糕的现实情况，就是投资人不再投资创意了。现在是一个技术发展越来越快、成本越来越低的时代，投资人希望能看到创业者带来的是一家在运营上至少有些吸引力的公司。毕竟，作为投资人，如果排在眼前的两个团队在创业者背景、市场机会、商业模式、发展潜力等方面都基本一样，为什么你要去投资一家还停留在纸面上的公司，而不是一家已经开始实际运营，因而降低了风险、提高了可行性的公司？

其次，投资人希望看到创业者对自己的初创公司有充分的信任，而最好的证明方式，就是已经投入了自己的钱。创业者投入到公司的所有资金都将留在公司，成为创始人的权益，只有在公司实现了能够让其他投资人赚钱的目标时，前期投入的资金才会返还给创业者本人。

常常有创业者问我这个问题：“我需要投入多少自己的钱，投资人才愿意参与进来？”答案是：没有一个确定的数字。更准确地说，这跟每位创始人具体的情况相关。如果一位16岁的高中生，通过给别人送报纸，用了10年时间攒了5 000美元，他将其中的4 000美元投入到创业公司，如果他给我做融资演示，我将会非常满意。但是，如果埃隆·马斯克（Elon Musk）[1] 为他最新的初创公司寻求种子期融资，面对这个机会，我当然会很兴奋，但我会希望埃隆已经投入了一些自己的资金——很可能是数亿美元。作为投资人，我们希望创业者做到所谓的“同舟共济”，也就是说要投入足够多的自有资金，使得他们对公司足够重视，但是又不至于多到让他们因为担心自己的下一顿午餐问题而有所分心。

这意味着在实际操作中，忽略像送报的孩子那种异常情况，一家公司大约2.5万~5万美元的资金应该来自于创业者自己的口袋。

阶段 2：第一笔外部现金通常是从家人或朋友那里筹得的

尽管这个阶段不是必须的，但大多数初创公司，无论是以股权或是债权融资的方式，确实从家人和朋友那里筹得了部分钱，以帮助公司发展到能够合情合理地获得第三方投资的阶段。这个阶段的筹资额根据各自家庭背景的不同，差异可能会非常大，我们通常观察到的范

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

围是2.5万~15万美元。但是，我也曾看到一些案例，自己或家境富裕的创业者，起步就拿到100万美金甚至更多的资金。

还有很重要的一件事，这笔钱可能应该以可转债的形式（第10章将详细介绍这种投资形式）直接注入公司，可转债将在公司下一轮专业融资发生时，以一个折扣的价格转换成与新投资人相同类型的股权。但是，根据双方的个人关系（以及这位家庭成员或朋友是否是合格投资人），这笔钱实际上也可能是创业者的个人贷款，创业者将借贷的钱投入到公司作为自己在公司的权益，但即便公司失败了，他也必须要偿还这笔钱。

阶段 3：创业者开始融资

这个阶段，“大规模杀伤性武器”和“狙击枪”组合使用。创业者和你一样，你作为天使投资人，在每一块石头底下寻找优秀的创业者，创业公司的创始人也在每一处角落寻找优秀的投资人。创业者如果够聪明，他就会让每个人知道他拥有一家优秀的初创公司并且正在寻找早期投资人。我这里说的是让“每个人”知道，曾经给我推荐过项目的人有我的理发师、实习生、堂兄弟、高中同学等，甚至包括我妈妈。因此，睁大你的双眼、竖起你的双耳，留心各种有趣的投资机会，它们有时来自于最意想不到的渠道。

同时，创业者还必须研究，跟哪些特定的投资人接触会比较有成效。有些天使只在自己所居住的城市投项目，有些单笔投资只有5 000美元，有些只投资生物科技领域的机会。盲目地把商业计划书或融资演示幻灯片发给世界上所有的天使投资人或VC是毫无结果的，这样只会让他们的沟通系统发生阻塞，让他们受到打扰，聪明的创业者明白这些，并会采取针对性的策略。

阶段 4：创业者应该考虑申请进入某一家新生代的创业加速器

创业加速器（the new breed of accelerator）的出现是创业领域近来的发展成果，这些机构通常为初创公司提供几个月的高强度辅导，同时给公司创始人提供数量不大但富有意义的薪酬。加速辅导期结束之后，他们会组织一场项目演示会（demo day），把从加速器毕业的公司介绍给一些本地的天使投资人。尽管大家都熟悉Y

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

Combinator（位于硅谷）和TechStars（在世界各地有多家分支机构）是两家最知名的加速器，但还有很多其他的——当地的、全美国的以及全球化的——加速器，很多专注于某些特定的领域（包括时尚、食品、金融、游戏等）。（在第15章将会介绍全球的加速器和孵化器。）

当公司面临常见的融资、估值、融资额等问题时，加速器是个很有趣的回避方式。加速器不会跟每家公司谈判，根据其目前发展的成绩确定其估值，而是会非常挑剔地选择进入加速器的申请者，这是基于它们的强势地位。尽管各有不同，但大多数加速器提供的投资额度为2.5万~5万美元，这笔钱能够承担创业团队在3个月加速项目期间的开支，换取公司5%~6%的股份（对应公司的估值大约为50万美元左右：对于高成长的初创公司来说，这一估值偏低，但加速器会通过创业辅导、人脉网络、创业支持等服务进行弥补，至少理论上如此）。

阶段 5：天使投资人以独立或联合的方式进入

如果按照一个非常粗略的范围，初创公司的融资额在15万~150万美元之间。创业者进入了天使投资的领域，他可能运气不错找到一位富有且慷慨的天使，或者更可能拉拢一群个体天使投资人（每人投资1万~10万美元），或者一家或多家机构化的天使团体、一家或多家微型VC机构（机构化天使团体和微型VC机构均被称为“超级天使”）。根据具体的情形，这些专业程度或高或低、相互保持一定距离的投资人，将会采取可转债（设置估值上限），或者种子轮或A轮可转换优先股的方式进行投资，使用的协议文件与风险投资人使用的类似。（在第10章将会较详细地解释这些条款。）

天使投资阶段是本书的核心，后续的章节会详细介绍天使投资人如何寻找投资机会并完成投资交易，涉及项目挖掘、尽职调查、投资意向书谈判、估值、投资架构等方面错综复杂的问题。

在这个阶段，以及公司生命期里的后续每个融资阶段，创业者最重要的目标是找到一位领投方或主导投资人。出于多种原因，达成这个目标通常并不是一件容易的事，对于天使新手来说，最主要的原因是经验或技能不足。对于经验丰富的天使来说，主要是受限于投资的范围和资金。领投方在聚拢其他投资人、起草投资意向书以及完成交易等方面将会起关键作用。他将成为创业者的主要拥护者，而且通常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

还会是他的创业导师。领投的投资人可以在自己的圈子里替创业者做承诺，或者在网络融资平台上决定哪些投资人可以跟投。如何找到一位领投者是最令初创公司创业者苦恼的问题之一，但同样也是最重要的事情之一。

参加天使团体是新天使小试身手的一种很有趣又很有用的方式，在美国及世界各地有数百家天使团队，其中绝大多数接受创业者通过Gust网站提交的投资申请（当然，人脉关系一直是很重要的）。如果某家天使团体邀请你参加一个初步项目筛选流程，你就获得一次向富有经验的投资人展示你的公司的机会，你可以获得更多的融资演示经验和投资人对你的商业计划书真实的反馈。（第17章将从一位天使投资人会员的角度探讨这些天使团队。）

阶段 6：风险投资及 A轮危机

在天使投资人提供了或多或少的资金（通常不超过100万~200万美元）支持之后，公司必须实现其乐观美好的预期目标。就如同大多数从家人及朋友那里获得融资的公司永远都不会进入天使阶段一样，接受天使投资的绝大多数公司——90%~95%甚至更多——永远都无法获得风险投资。这种残酷的筛选过程，会阶段性地让创业者遭遇显而易见的融资危机，尤其是在公司需要大笔现金的时候。

对于那些成功或幸运地完成A轮融资的公司，它们能获得的资金大约为150万美元左右（可能来自于一至两家种子期基金的联合投资）或者500万~1 000万美元（可能来自于一至两家传统的风险投资基金）。不管是哪种情况，这些专业投资人将几乎必然采取可转换优先股的架构（将在第10章讨论），使用美国风险投资协会（NVCA）编制的A轮投资文件模板。他们可能将基金总额一半左右的资金作为被投资公司的首期投资，剩余的资金作为预留款，用于当创业者成功执行了商业计划后，对公司进行的后续一轮或多轮追加投资。

阶段 7：成长基金及 B轮之后投资

最终，在累计融资1 000万~2 000万美元之后，创业者将开始寻找后期VC成长基金融资。这些基金在后续投资中（B轮、C轮、D轮等）使用的可转换优先股架构的投资文件与早期风险投资的文件类似，但投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

入的资金量要大得多，而且公司的估值也要高得多，它们最后可能获得的股权比例要比前期投资人（后者可能会继续追加投资，以维持自己的股权比例不变）要小一些。

这个时候，早期天使投资人的角色将会彻底改变。在公司成立的初期，天使被当做是带来现金、认同、建议、关系和其他美好事物的上天生灵。他们可能拥有一个董事会席位，可能习惯了每几个月甚至几周和创业者CEO交流一次。在风险投资参与进来之后，他们的这种密切关系开始被削弱，这个时候天使投资人甚至可能会离开董事会。在后期基金进入之后，对创业者来说，天使投资人仅仅成为逝去时光的一种美好回忆。就如同大学毕业之后，孩子离开父母的庇护，这通常是一件很好而且自然而然的事情，让天使能够自由地参与到下一代初创公司，让公司在更大的赛场竞技。如果最初的投资人的股权到这个时候并没有被过度稀释，这也是正常情况，并不是一件应当被抵触的事情。

阶段 8：公开或私下退出

一旦后期基金为公司提供了它创造价值所需的资金，它们关注的重心就转移到公司未来的长期发展，以及更重要的，如何为公司创始人及投资人提供流动性。通常的做法是被一家更大的公司收购，或者通过首次公开发行上市（IPO）的方式进入公开市场。被收购的方式比IPO的方式更为常见，但在这两种情况下，公司的投资人都能收获他们具有先见之明及大胆行事的胜利果实。获得过A轮或B轮大量融资的公司被收购的价格区间是3 000万~5 000万美元，如果最初投资时的估值合适，这样的退出体量通常可以给公司的早期投资人带来10~20倍的回报。如果能够完成一个不常见的IPO退出（通常只有在经过几轮后期投资后才会发生），回报可以达到100倍甚至更高。

尽管上述的步骤勾勒出了初创公司融资的经典流程，但要记住的是，通过所有步骤的公司是非常少的。在美国创立的公司，大多数都开始并结束于第一个阶段：创始人的自有资金。能够获得外部投资的公司数量按指数级下降，粗略的比例如下：25%的初创公司能拿到家人及朋友的钱，2.5%能获得天使投资，0.25%能获得早期VC基金的投资，可能有0.025%能获得后期VC基金的投资，仅有十几、二十家初创公司（每年创立的60万家公司中）能够最终实现IPO。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

但是按照专业的方式参与天使投资，很好的一面是，如果公司能够持续生存，你在上述任何一个阶段都可以真正赚到钱。我将在本书的下一部分讨论如何做到这一点。

注释

[1] 埃隆·马斯克是美国电动车著名品牌特斯拉（TESLA）、PayPal、空间探索技术公司SpaceX的创始人。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第二部分 天使投资的操作细节

第5章 建立自己的项目源：发掘并识别高潜力的投资机会

在第3章，我提到过天使投资是一种数字游戏，要让大数法则对你有利，你需要投资大量不同的初创公司。但是，同样关键的是你投资的这些初创公司必须有很好的成功机会。既然大多数初创公司不会获得成功，要获得好的结果，其中的奥秘在于大数法则的第二部分。

世界上最好的大学能培养出最聪明、最成功的毕业生，其原因在于它们一开始招入的就是最聪明和最成功的申请者。耶鲁、哈佛、斯坦福及同级别的其他学校，会尽其最大努力让大量最顶尖的美国学生向它们提交申请。这些学校会派招生代表到所有的重点高中，并通过SAT（Scholastic Assessment Test）邮件列表招募分数居前的考生，它们还会游说校友举办地方性的聚会吸引当地的学生领袖。2013年，仅这三所大学就收到了7.5万份申请。在张开双臂欢迎这些申请者之后，它们开始挑选，最终只有6%~7%的申请能获得通过。

作为天使投资人，你也要做同样的事情，甚至还必须比常春藤联盟里最顶尖的大学更严格。我今年每投资一个项目，门外最少有40名严肃的、充满激情的创业者在等待与我会面，而我只会投资其中之一。这就意味着在决策的时候，我需要比耶鲁、哈佛、斯坦福挑剔3倍，这也意味着我必须发掘出大量的优质机会，从中可以挑出那些值得押上自己赌注的项目。

最近发展迅速的网路平台，从根本上改变了项目发掘的流程（每个月有数以千计的初创公司在Gust网站上提交针对投资人的公司简

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

介），现在投资人比过去任何时候都更容易找到创新的、令人激动的投资机会。

最好的、最成功的天使投资人把大量的时间用于积极主动地寻找尚未打磨的瑰宝型初创公司，这就是VC所说的专有项目源优势。除此之外，你可以运用一些方法去发掘自己的机会，最终你的投资项目会来自于一类创业人群，其水平都相当于SAT成绩超过800分、GPA（Grade Point Average）成绩4.0以上的优秀毕业生，他们从事着癌症治疗类工作，同时在交响乐团担任指挥，并辅导弱势家庭的孩子学习。

个人人脉关系

为了拓宽他们看到投资机会的范围，并确保他们看到的就是自己正在寻找的公司，很多天使投资人喜欢那些由熟人推荐过来的项目。这并不是他们自命不凡，而是因为经验表明，在经过熟悉、信任的人的初步筛选之后，好项目出现的概率要大一些。

实际上，做起来要比说起来更容易一些。在如今的互联网时代，每位投资人都有自己的人脉网络，可以认识一些跟你的投资组合完美匹配的创业者。对我来说，在商业人脉网站领英上超过1 600万人可以通过一度、二度、三度人脉关系找到我。算一算，你会发现你的数字也差不多。个人人脉关系在Gust这样的网络投资平台上也同样重要，你可以通过筛选只看那些由熟人推荐的机会。

早期投资人偶然看到一些很酷的公司网站，就打陌生电话过去，并成就一段未来十多年的成功故事，这样的事情尽管总是会发生，但靠运气意外发现珍宝的案例是很罕见的。很多投资人会告诉你他们大多数的投资，来自于他们在职业生涯中积累的人脉网络，包括他们投资过的CEO、曾联合投资的投资人以及他们在其他情形下合作过的伙伴推荐的公司。

要发掘与你个人兴趣、能力、背景和其他非财务资源相匹配的公司，运用个人人脉关系同样也是一种很好的方式。在现实生活中，钱是可以替代的，因此如果有两个成功机会相同的潜在投资项目，决策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的依据会落在一些外部因素上，比如人脉、智慧、信用、人际关系以及其他无形的因素。

正是因为这些原因，当一家很有趣的公司的创业者能够解释，为什么他选择某位特定的天使作为其投资人的时候，这位天使投资人是会心存感激的。毕竟，你希望有人是仅仅因为你的钱而嫁给你吗？还是你更愿意听到她说是因为感觉你能够成为很好的人生伴侣而跟你约会？

除了个人人脉关系之外，另一个很重要的项目来源（尤其是对于在寻找第一轮投资的早期和种子期项目）是创业者直接找上门，他们曾经看到过、听说过、阅读过这位投资人的文章，并相信这位投资人将能够很强地补足他们的团队。这就是为什么有些最好的天使能够获得最好的项目源：他们通过写博客、在大会演讲、通过微博发表行业相关观点等，想方设法为创业圈做出奉献。在第15章，我将谈到你可以通过什么方式为天使投资圈做出贡献，并因此而获得收益，获得优质的潜在项目源。

天使团体

如果你是刚刚开始从事天使投资，还没有在创业圈建立太多的人脉网络，一个很好的策略是加入一家由当地知名天使投资人组成、积极欢迎新成员，并且你打算与其成员在同一级别上进行投资的天使团体。我会在第17章深入探讨天使团体。但这里我要特别指出，当天使投资人联合在一起，并热情响应创业者的融资请求时，他们通常每月会收到几十份甚至更多的申请，并将依据一个多步骤流程审核这些投资机会。这是一种很好的获得现成的、经过预过滤的项目源的方式，并可在学习天使投资方方面面的知识的过程中获得大量关怀和帮助。

聚会活动

在2001年，互联网泡沫破灭不久，纽约创业者斯考特·海夫曼（Scott Heiferman）和马特·米克尔（Matt Meeker）创建了一家不同寻常的网站：鼓励人们关闭电脑，到线下相聚。Meetup网站诞生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

了，现在这个网站被15万家团体、超过1 500万用户使用，该网站通过网站每月组织约50万场本地的面对面聚会。这些聚会活动中，数以千计的活动直接与新的创业公司、创业者及创新公司相关。大多数情况下，聚会活动会包括项目展示环节——通常是第一次公开展示——由正在寻求种子期融资的一家或多家优秀的初创公司展示其产品或服务。

在纽约，我们的初创公司聚会是纽约技术大会，由斯考特与道恩·巴伯（Dawn Barber）共同创立，这个大会现有3.8万名会员，是Meetup网站平台上的最大团体。当然，我们每次的活动场地都不可能容纳下所有的会员，因此每个月的800张价格低廉的门票就非常抢手。在两个小时的活动中，数十家公司会展示它们的创新产品。我是在其中的某次活动中第一次看到“社会化自行车”这个项目的，并且在会场追着CEO，请求他接受我的投资。

即便是没有任何参与展示的公司能引起你的兴趣，你也有很好的机会，在参会的观众中发掘到优质的初创公司。经常参加当地的技术大会、创业聚会，是一个很好的开拓项目源，将自己融入当地创业生态圈的方式。你可以在Meetup网站上查询所有当地聚会活动的时间表。

商业计划大赛

随着创业逐步成为主流趋势，大多数商学院和很多大学已经将商业计划大赛引入到它们的学术课程和课外活动里。很久以前，商业计划大赛仅仅只是一个比赛，仅供学生从理论上演示新公司的发展计划。但在过去数年，这些商业计划大赛已经演变成了那些已经开始运营的真实公司的融资推销演示活动，有些参加比赛的公司甚至已经实现收入。参赛选手包括学生、教授和校友，他们展示的公司通常处于天使投资人可以参与的完美阶段。我在纽约大学的商业计划大赛上第一次看到了Pinterest、Comixology、CourseHorse、Social Bomb以及其他令人激动的创业公司。

创业大会和初创公司推介活动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

比商业计划大赛规模更大的，是一些大型的行业活动，一些新公司可以申请在这些活动中被介绍给投资人、媒体以及潜在的战略合伙伙伴。有些活动专注于新公司的推介，观众会看到所有公司的展示；有些是普通的行业大会，其中包括一个初创公司竞赛或推介的固定活动环节。每年的行业活动中，能够给初创公司提供推介机会的包括：

DEMO活动。这是一个最好的初创公司推介活动，我1991年在这个活动上推介了我的第一家科技公司Ex Machina，20年后又推介了Gust。DEMO活动由计算机行业媒体巨头IDG发起，具有很高的效率，可以让你同时看到50~75家公司的推介。要想在DEMO上展示，对演讲者最主要的要求是他需要在这个活动上推出一个新产品或新公司。观众主要是大企业、投资人、媒体等，被推介的是各种新兴的初创公司和大型公司的创新产品。

TechCrunch Disrupt大会 [1]。当这个大会在2008年以TechCrunch 40的名称第一次举办时，还是一个莽撞的“新来者”，与DEMO活动直接地竞争。在美国在线（AOL）收购了TechCrunch网站及其活动之后，Disrupt大会的规模得到拓展，并进入其他城市，逐步成为了很多初创公司推广道路上值得期待的一站。初创公司可以在初创公司交流展环节参与展示，也可以在主席台上演讲，还可以在创业竞技场上比赛。通过这些活动环节，有超过200家期望获得投资人关注的初创公司可以得到展示机会。

西南偏南交流会（SXSW）。众所周知，SXSW一开始是得克萨斯州奥斯汀市的一个春季音乐节，很快又在音乐活动之前增加了一个电影节，之后还加入了交互节、展示研讨、会议和来自科技及媒体公司的产品展览。交互节包括一个连续几天的、名为“加速器”的初创公司大赛（我曾经担任过几次评委），还有一个星期内在奥斯汀市各地举办的数百场讲座、研讨、发布会和其他活动。SXSW正在快速成为创业领域的一股强大力量。

国际消费电子展（CES）。CES每年一月在拉斯维加斯举行，是一个做技术领域投资调研的好场所。参加这种超大型、持续一周的展会，对于投资人的价值（除了一般的乐趣和聚会之外）是可以及时、密集地了解当前消费电子技术领域的概貌。尽管展会很喧闹、拥挤，小公司很难有效发布一款产品（除非在规模更小的发布会ShowStoppers或者CES初创公司馆进行发布），但如果你想跟进科技发展的步伐，CES可以提供很好的体验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

可以展示新设立的、令人激动的初创公司的其他大会或活动，还包括在旧金山由贾森·卡拉坎尼斯（Jason Calacanis）组织的发布节、由Cator.tv的团队组织的VatorSplash、展示“金钱及其意义交汇”的社会创业企业的SoCap、戴维·弗莱赫曼组织的东部早期阶段活动（Early Stage East）、纽约风险投资协会组织的独创力活动（Ingenuity）、展示流行科技创业公司的FashInvest以及软件与信息行业协会（SIIA）每年组织的很多活动。在每个行业细分领域，都有专门的活动，从金融服务到清洁技术，从出版到时尚，从教育到企业软件。

在这些活动中，初创公司首次将它们的产品或服务介绍给公众，通常的方式是在舞台上讲解、在展台上展示、通过新闻稿发布、向初始用户开放等。你通常有机会看到产品的短暂展示，并且可以直接跟公司创始人交流。

加速器项目展示日

最近几年，初创公司孵化器和种子期加速器出现了爆炸性增长，大多数是学习保罗·格雷厄姆（Paul Graham）创立的硅谷加速器Y Combinator的成功模式，比如TechStars、Wayra、DreamIt创投、Launchpad、Astia、创始人学会等，这些机构在提升创业水平方面做出了杰出的贡献。我将在第15章详细讨论加速器的角色，这里只是指出，每个加速器项目通常有3个月的周期，最后以项目展示日作为结束，很多当地的天使投资人和风险投资人会被邀请参加项目展示日。这有点像富家年轻女子首次进入上流社交场合的聚会，在台上展示的公司是如此精美的“作品”，你可能会被诱惑以至愿意立刻给全部的15~20家公司签署支票。

网络项目源

最后，纯粹从数字来说，增长最快的项目来源是面对合格投资人的网络股权投资平台。尽管Gust是这些平台中最大的一家，但还有很多小一些的平台也在运营，而且还不断有新的平台被创立。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这些网络平台可以汇集一定数量的寻求融资的初创公司，将其信息展示在网上，然后让个体投资人将少量的资金与其他投资人的资金汇集起来，参与公司的投资。目前大约有300家网络投资平台已经上线，在2012年《乔布斯法案》通过之后，对潜在投资人来说，在他们寻找投资目标公司时，在网络平台做一些尽职调查是非常重要的。其中，声誉良好的网络投资平台有Seedrs、SecondMarket和AngelList。在前面章节也提到过，还有一些专注于某些特定领域的网站，比如电影领域（Slated网站）、消费品领域（CircleUp网站）、房地产领域（Realty Mogul网站）、毕业生领域（Funders Club网站）以及其他对象。

融资中介

初创公司有可能花钱聘请了一位顾问为它寻找投资人，这个人被称为融资中介、财务顾问或中间人，有时候他们会将自己定位为投资银行家。大多数天使投资人以及几乎所有机构化的天使团体，都不太愿意参与投资有融资中介服务的项目。

其中的原因有很多，最重要的原因是早期投资人想让自己全部的资金都进入公司，而不是有一部分进了中介的口袋。另外，他们拥有自己获取项目的人脉网络，他们是主动型而非被动型投资人。最后，任何人都必须根据美国证券交易委员会的规定，注册成为经纪人或交易员之后，才能在帮助别人出售或购买股票时收取回报。根据我的经验，大多数找我推荐投资项目的中间人都不是经纪人或交易员，因此是违反美国证券交易委员会规定的，这绝对不是一件好事。

但在私募股权投资领域，情况有所不同，即便是在早期投资阶段，中介也是常见的。有些投资人，比如家族投资者或部分天使投资人，他们可能更愿意考虑中介推荐的投资机会。

与创始人见面时有何预期

创业者的数量，与寻找优质初创公司并打算参与投资的审慎投资人的数量严重不匹配，前者是数以百万计，后者是数以千计。如果你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

是一位审慎的投资人，你可以预见会有很多创业公司的创始人来游说你，甚至纠缠你。你需要有耐心、坚守原则、宽容，并且必要时能够礼貌但坚定地拒绝他们，在应接不暇的融资推销中保持清醒的状态，很多公司可能没有吸引力，或者不符合你个人的投资偏好和目标。

我花了很多时间给创业者提供与投资人打交道的建议，目的是让彼此独立的双方在交流时尽可能有趣和高效。我要求创始人尊重投资人的有限时间和精力，也就是说，在创始人没有做好融资推销准备之前，不要急着跟投资人见面。所谓做好融资推销准备，是指公司有产品面市（或者至少完成了产品原型）、组建了团队（或者至少有核心人员）、完成了一份完善的财务规划、修改完善并演练过的一份清晰详尽的融资演示文件，并将所有必要的文件在某一个地方留存备份（比如在Gust上保存公司简介）。

你要守住的底线，避免浪费时间审查那些还没有做好准备要占用你宝贵

时间的初创公司。但是一旦开始有源源不断的可能被投资的创意摆到你的桌上，下一个挑战，同时也是更大的挑战，是挑选出那些值得你花时间、注意力、精力以及（最终的）资金的潜在机会。哪些公司值得你深入审查？我将在下一章解答这个问题。

注释

[1] TechCruch Disrupt大会是一个创业盛会，在创业者和投资人中拥有非常好的口碑。大会通常由业界领袖演讲、编程大赛（Hackathon）、创业竞技场（Startup Battlefield）、创业公司交流展（Startup Alley）等环节构成。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第6章 挑选骑师，不要只挑选赛马：评估、挑选合适的创业者并给予支持

评估公司投资潜力的技术，已经被商业世界一些拥有最聪明头脑的人研究和演练过了，从本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）和大卫·多德（David Dodd）（经典教材《证券分析》的合著者）到沃伦·巴菲特（Warren Buffett）。但是，投资分析的艺术性仍然强于科学性。要识别出未来的超级明星项目是特别难以琢磨的一件事，这一点没有哪里能比初创期公司投资领域表现得更为明显。

在投资一家初创公司时，我最为关注的是创业者的质量。在这方面，我和大多数职业天使投资人都遵循一条古训："挑选骑师，而不是赛马。"有数不清的案例证实，一位优秀的创业者可以将一个一般的创意，打造成一个极度成功的案例。但是，很少有普通的创业者，能将一个优秀的创意变成巨大成功。一位优秀的创业者，尤其是有优秀团队支持的创业者，可以按照需要调整、改进和重构一个商业创意，而一位普通的创业者可能会毁掉一个极佳商业概念的前景。

如果必须从一个优秀的商业创意和一个优秀的创业者之间二选一，我每次都会选后者。

有些早期投资人认为技术是所有互联网公司的核心，脑子里都是黑客文化，他们把创始人的技术能力置于最重要的位置。还有些投资人，尤其是那些专门关注零售型初创公司的投资人，会将赌注压在有极佳销售能力的创始人身上。对我而言，思考方法有些不同。

不管是开办一家技术公司还是其他性质的公司，创业精神是其核心，不要把它与编程、销售、公司运营等基础能力相混淆。相反，创业精神是由性格、能力、知识、经验和承担风险的意愿等组成的，它将这些组合在一起并创建一家企业，这家企业在经济中承担一个生产价值的角色。创业功能可以融合在一起并体现为不同的角色，比如技术专家（比尔·盖茨）、销售员（理查德·布兰森）、用户体验达人（斯蒂夫·乔布斯）或者金融奇才（迈克尔·布隆伯格）。不管各种能力如何融合，一家初创公司里最重要的人是创业者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

优秀创业者具备什么特质

诚信正直。 这是必要条件。这是我在跟任何创业者见面时，首先关注的一点，如果我无法从内心认同创业者完全具备这个特质，我不会往前推进，无论这家公司给我展现出了多么大的潜力。就是这样！

激情。 创业的日子很艰难，创立一家公司不仅劳心劳力，还要承受巨大的精神压力。创业者需要有一些驱动力让自己熬过公司起步时那些无眠的夜晚和焦虑不安的日子。激情有很多表现方式：有些很亢奋、有些比较内敛、有些用语言表达、有些通过行动体现。这种激情是詹姆斯·厄尔·琼斯[1]（James EarlJones）那样安静的激情，还是吉姆·克拉默[2]（Jim Cramer）那样亢奋的激情，对我来说都没关系，但最好能确实感受到。仅有激情，成就不了一位成功的创业者，但没有激情，这个世界上所有的天资、才智和经验都不太可能产生显赫的成就。

创业经验。 有句俗话，“你希望从别人脸上学会如何剃须”，这当然也适用于初创公司。这一点非常重要，我将单独用一节来讲讲这个话题。

专业知识。 我经常很惊奇地听到一些融资演示，演讲者在他想进入的行业毫无背景。尽管新进入者通常可以给行业带来一些有价值的创新性观点，但我的经验一次又一次提醒我，理解你希望进入的市场是非常重要的一件事。如果有一位与网络支付相关的公司的创业者跟我接触，而这位创业者没有银行业、金融、借记卡、账单、会计或相关领域的背景，我可能都不会深入了解他融资材料里的其他内容就放弃这个项目了。

运营能力。 初创公司也需要与大公司一样具备主要的工作职能，唯一的差别是创始人自己通常需要去填补所有的职务空缺。因此，如果创业者的技能包括产品研发、市场及营销、财务、运营、业务拓展、融资等，那就非常好了。创始人拥有的技能越多，公司成功的机会就越大。

领导力。 如果创业者不是一位集编程、销售、财务于一身的奇才，那他就得招募其他人填补这些职位。对于风险很大、资金很少的初创公司，找到优秀的人才并激励他们表现优异是很困难的，创业公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

司成功或失败，很大程度上还是归结于CEO的领导才能。我寻找具备这种能力的人，既关注简历介绍（这个人曾经领导过什么事吗？），也看重面对面的交流（跟他交流给我留下的什么样的感觉？我会跟着他赴汤蹈火追求我们共同的目标吗？他之前曾经打造过一支团队吗？他能够吸引和管理天才吗？）。

对公司的投入。 还有一句俗话，是关于火腿鸡蛋早餐的，“母鸡是感兴趣，但猪是全身投入”。对于初创公司，天使投资人和创业者的角色正是如此。我对我所有的投资组合公司都感兴趣，但我晚上会回家，然后安安稳稳睡觉，而那些公司的CEO们就无法这么安逸了。从接受我的钱的那一刻起，他们就需要全身心地投入到公司，除非我撬开他们冰冷僵硬的手指。我最不愿意看到的，是一旦公司遇到困难，创始人就抽身而退。

有远见。 因为早期投资追求本垒打型成功的特性，我希望在隧道的尽头能看到一线光亮。创业者必须能够说服我，他们有愿景去创造出一些重要且有意义的东西——有潜力改变世界。就如同优秀的高尔夫或棒球运动员，他们能够在击球的瞬间瞄准数百码以外的目标，创业者在实施公司的日常运营工作时，也应该能够将自己定位成未来的明星。

现实主义和实用主义。 另一方面，不能脚踏实地的梦想家，也没法建立一家能生存的公司。我需要看到一位实干的商业人士，全身心地关注公司的运营数据，比如客户数、渠道、销售预期、生存成本等。我可以接受创业者乐观的特征，但这种乐观必须建立在对如何做事有现实理解的基础之上。我不想听到“我们将获得10%的潜在市场”这样模糊、乐观的承诺。相反，我想知道谁会是第一位客户、谁是第二位、第三位？我们通过哪些渠道可以接触到他们？客户获取成本是多少？他们会重复消费吗？

灵活性。 在一家初创公司里，所有的事情都进展得一帆风顺，这样的情况我从没有听说过。几乎所有的初创公司，都会遇到某些事情不按照规划发展，创业者需要有适应能力和在需要时的调整能力，去应对出现的问题并抓住机会。这就是为什么毫无起色的初创公司Tote能转变成一鸣惊人的Pinterest，动漫书籍分类网站和博客Iconology能转变成数字动漫超市Comixology。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

温和的性情。 我承认，这最后一条要求是我个人的偏好，而不是其他投资人普遍的观点。但我觉得人生短暂，没有时间去跟自负或者喜怒无常的创业者纠缠。即便有可能会丧失一些获得极大回报的机会，我也只会投资那些能够与之建立职业及相互尊重关系的创业者。之所以能够这么做，是因为跟你一样，我是用自己的钱投资，而不是承担其他人的信托责任，我可以选择接受这种风险。

创业是否为年轻人的游戏，需要多年轻

很多人认为所有创业者都是年轻人，尤其是在高科技领域。这通常是正确的，但也有无数的例外，而且本质上创业者的质量与其年龄毫无关系。我认识年仅15岁的世界级创业者，也认识90岁的。曾有一位少年老成的年轻人问我，是否会考虑投资一位14岁的创业者。我回答说没有问题，但有四条提示：

（1）项目本身要有意义。这意味着我会按照同样的方式去审查和评判14岁的创始人和35岁的创始人。如果年轻人想要在大联盟里参加比赛，没问题，但他们不应该指望因为自己的年龄而获得任何优待。

（2）未成年的创业者或相关人员，无法签署有法律效力的协议。这就意味着我需要一位承担责任的成人代表年轻的创业者来设计和签署一些文件。我需要保证协议能强制执行。

（3）通常，在投资创业者时，我希望他们能够全天候地投入工作，为了公司的成功不怕流血、不怕流汗、不怕流泪地全身心投入。年轻的创业者需要让我（还有他们的父母）看到他们能够投入时间和精力，让一家初创公司取得成功，同时……

（4）完成学业。跟我的大学校友彼得·蒂尔的观点不同，他资助年轻创业者辍学创业，而我的观点相反。我坚持要求创业者要给我一个完成高中和大学学业的计划（并且是一份书面承诺），不管其公司是成功还是失败。

除了以上几点，我对于投资非常年轻的创业者的做法持开放态度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

迄今为止，我还没有投资过任何初中生年龄的创业者，但投资过一些还在读书的年轻创业者。我的一家投资组合公司（获得了一家顶级VC的A轮投资）有两位联合创始人，其中业务合伙人（也是CEO）在公司里全职工作，而技术合伙人（CTO）兼职工作，同时在麻省理工学院攻读博士学位。

我认识一些（宾夕法尼亚大学和耶鲁大学的）学生在暑假期间创立自己的公司，并获得了数量不多的天使投资，可以让他们一边完成学业，一边维持公司生存。有些学校，包括耶鲁大学和哥伦比亚大学，实际上有一些给予学生创业津贴或投资的官方扶助项目，前提是这些创业的学生不离开学校。美国领先的早期风险投资基金之一——第一轮资本，已经建立了一个名为宿舍基金（Dorm Room Fund）的网络，即一些由大学学生运营的种子基金，专门发掘和投资大学生。

这里的问题是两者的权衡，一方面是全职、一心一意、自己真金白银投入资金、创业公司要么生要么死的承诺（如果创始人的主要关注点在其他地方，要获得成功非常困难）；另一方面领先的投资人强烈认为（尽管不是一致认同），大学教育是一件好事，如果创始人能够理解教育所能带来的价值，长期来说，这对他（以及公司）是非常有好处的。

我关注的不是年龄，而是创始人的个性品质。不管我正考虑投资的创业者是25岁还是55岁，我都希望知道下面这些问题的答案：

●创业者拥有多大的能量？

●创业者的技术有多领先？

●他是否能够做到全天候的投入？

●他的实际现金投入是多少？

●他期望自己在初创期内获得的薪水数额是多少？

●创业者接受建议的意愿如何？

●我观察到他的乐观精神与热情有多少？

●从他以前的生活、工作、创业经历，能够看到些什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

●通过人脉关系调查他们背景时，我能了解些什么？

我基本不认识一周工作时间少于60个小时的创业者，很多人的工作时间比这个数字高得多。创业就是一把全押上的得州扑克游戏，这就意味着真正的创始人现在是，或者至少考虑过每周投入168个小时（没错，也就是一周7天，一天24小时）到公司身上，不可能有机会像正常上班那样享受工作与生活的平衡。这可能就是为什么创业公司获得成功的另外一个关键要素是创始人配偶的支持。

连续创业者与创业新手

创立一家公司不容易，而且不幸的是，除了亲自参与没有可以学习如何创业的其他方式。没有书本、学校、辅导或师徒模式能够取代亲自实践获得的经验。你想一想，当你把自己的生命交到医生手上之前，他们曾花了2年读医学预科、4年读医学院、1年实习、还做了2年住院医生。当投资人把几十万、数百万美元交给一个没有经验的创业团队的时候，他们是什么感觉？难道创建一家有生命力的公司不是跟治疗一位病人同样困难吗？

有一些研究已经证实，过去的创业成功与未来的创业成功之间，存在正相关关系，但这些研究同时也证实，过去的创业失败与未来的成功之间没有关系。因此，对于投资人来说，倾向于选择有经验的创业者是符合逻辑的，因为这能提高他们获得收益的机会。

另外，从一个纯粹实际的角度来看，创业新手需要大量的支持、辅导和

无微不至的关怀，这是双方同意建立合作关系时，彼此心照不宣的。但这些事情需要花时间，而时间对成功人士来说又是最为稀缺的东西。

基于以上几点，我们为什么还会投资一些创业新手呢？答案是，所有成功的连续创业者，曾经都是创业新手。如果投资人没有抓住机会支持创业新手，他们就错失了下一个史蒂夫·乔布斯、比尔·盖茨、马克·扎克伯格（Mark Zuckerberg）等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

精通技术怎么样

现在对创业者刻板的印象是，他是一名年轻的电脑极客，从小就在车库或什么地方编写程序代码。当然在21世纪，即便是跟高科技看起来没有关系的公司，也非常依赖技术工具。那么这意味着精通技术应该是一位成功创业者所需具备的特征之一吗？

这得看你如何定义“精通技术”。

一个相似的问题是，现在驾车环游美国，你是否需要“精通汽车”。如果这个问题的意思是：“我是否需要知道如何操控汽车、如何在加油站轻松给汽车加油以及知道跑车、SUV、厢式货车与半挂拖车的区别？”答案就是坚定的“绝对需要”。

另一方面，如果问题的意思是：“我是否需要知道如何拆解化油器、更换同步皮带、给气缸钻孔？”答案就是响亮的“不需要”。

将上面的问题翻译成技术语言就是：“创业者需要知道如何用Python编程、了解Postgres与MySQL的技术差异、会架设一个高速交易系统吗？”不需要！

但是，“创业者需要理解一些诸如云计算、API以及搜索引擎优化等概念、能够运用谷歌进行基本查询，并知道领英、Facebook、Yahoo！以及Quora的主要区别吗？”是的，需要！

如何看待教育的问题

在这个技术指数级加速发展的快节奏时代，嘲笑学习传统MBA课程的价值是很流行的做法。有些人认为，甚至连本科学位对潜在的创业者来说也不是必需的，对这种思潮最直言不讳的拥护方式，就是鼓励雄心勃勃的年轻人从大学退学，并开始创立自己的公司。

我完全不同意这种做法。

作为个人的原则，我不投资大学辍学生。尽管有一些非常成功的辍学生，但我认为鼓励学生在完成本科学业之前辍学，是一个巨大的错误，对学生和学生的雇主会产生长期的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

大学是一个四年期的投入承诺，这跟创业者预期需要投入到创业公司的时间大致相当。如果一位创业者的行为，表现出他缺少自律去完成他已经开始做的事情，并且无法忍受将其创办新公司的满足感推延到毕业之后再体验，这给我的信号就是，如果我投资他的创业公司，他可能会做同样的事情。对我来说，最不愿意看到的，是他在还没有完成我已经投资的这家公司的任务时，就将兴趣转移向下一个机会。

同时，对于学生来说，以长远的眼光来审视生活是成熟的标志。辍学去追求一种急功近利的回报，而不愿意为学业付出必要的努力，这是一种不成熟的表现。

最后，如果这些辍学生与他们的父母、学校顾问或其他导师探讨过这个决定，他们很有可能会强烈建议这些学生继续留在学校并完成他们的学业。如果实际情况是：他们拒绝接受来自成熟、经验丰富并且了解、信任、支持他们的人给出的合理建议，这会让我停下来慎重考虑，他们是否就是那种不会听取我的建议的人。相对于投资的钱，我把自己的建议看做是给予他们的更重要的投资。

对于研究生院来说，无论是否传授一些诸如资金的时间价值或灵活项目管理的核心价值的概念，一个课程编排合理的MBA学位本身就是个标志（还有很多其他要素），它可以证明某些人有潜力为一个创业团队提供积极的贡献。

孱弱的创始人的警示信号

最后，如同优秀的创业者具备一些优秀的特征，我也发现了不成功的创业者具备的一些代表危险信号的特征。即便一家创业公司的业务看起来前途光明，但如果发现其创始人具备以下一个或多个特征，在决定是否投资时我会考虑再三。

●可感觉到的缺乏诚信（首要的不合格的标志）

●不现实的市场规模评估

●不现实的竞争对手评估

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

●不现实的竞争优势评估

●不现实的执行困难评估

●不现实的执行成本评估

●不现实的时机评估

●不现实的财务预测

●不现实的估值预期

●不现实的陈述声明

●不现实的基本商业创意

●缺少执行业绩记录

●缺少行业经验

●缺少技术技能

●缺少长期眼光

●缺少市场空间的历史知识

●缺少可感受到的领导能力

●缺少可感受到的沟通技巧

●缺少必要的掌控管理团队的技能

●缺少可感受到的随着公司成长的能力

●缺少可感受到的接受建议或辅导的意愿

●缺少深思熟虑的面市策略

你需要时间去学会如何识别那些能够区分成功创业者与潜在失败者的特征，这就是为什么寻找渠道获得潜在项目源如此重要：你拥有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的与创业者见面、交流以及评估的经验越多，就越能更好地发掘到潜在冠军公司。

注释

[1] 詹姆斯·厄尔·琼斯，美国男演员，他因在舞台演出和电影中饰演严肃的角色而成为最成功的黑人演员之一。——译者注

[2] 吉姆·克拉默，美国著名财经电视节目《疯狂的金钱》的主持人兼股票评论与分析师，人称华尔街狂人。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第7章 融资演示：听听创业者的故事，对你的投资组合有意义吗

一旦你发现了一个潜在的投资机会，就要开始实质性工作并跟公司创办者见面沟通了。你首先要做的是，初步判断这位创业者是否具备第6章所列出的特性，是否是那种你愿意对其投资的人。同时你还要通过一个基本的审查清单进行全面核实，看看是否有任何会让你放弃这个机会的警示信号。

这个时候并非要做出投资决策，而是恰恰相反：你要做的是反向筛选，看看是否有任何问题会让你放弃投资。这是一系列决策流程的开始，最后你要么决定不把钱投给一家特定的公司（绝大多数情况下会是这个结果），要么你决定冒险尝试，成为一家羽翼未丰的新公司的股东之一。

第一次会面，你应该安排大约一个小时，通常是让创业者对他的公司做一个推销演示。创业者可能会有几种选择，比如直接展示产品或服务，或者简单交流沟通。但最典型的方式是创始人用15~20分钟对其公司做一个详细深入的介绍，通常要辅以一份PPT幻灯片。在创业者和天使投资圈子里，这份演示幻灯片被称为融资演示幻灯片、融资演示文件或PPT。

在99%的情况下，由创业公司的创始人或CEO来做融资演示，这是理所应当的：因为你投资的对象是创业者。如果有某种原因，公司希望由其他人来做演示，我建议你让他们在创始人或CEO能够出席的情况下，再重新安排一次会面。

在参加过两三次融资演示之后，你就会发现，对很多表述应该持半信半疑的态度。比如：

- “这绝对将会产生100倍的回报！”
- “我们财务预测是很保守的。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

●“我们没有竞争对手。”

●“我们独一无二，因为我们是社交/移动/本地化的。”

●“我知道，投资人只是想窃取我的创意。”

●“我们是X领域的Facebook。”

●“我们想要的只是2%的市场份额。”

●“某大牌VC对我们非常感兴趣。”

●“我们将在完成种子轮6个月之后启动A轮融资。”

●“我们的竞争优势在于，我们是该市场的第一家公司。”

●“我们下周将完成交割，希望你能挤进来。”

●“我知道你不投资X领域，但我们是例外。”

●“所有拒绝我们的投资人都是不懂行的。”

●“史考特·库尼特的公司没有任何市场表现的时候就获得了1亿美元的估值，很显然我们也应该获得这样的评估。”

尽管我从来没有在演示的过程中直接笑出来，但有好多次我都尽力不让自己皱紧眉头。但假如所有事情都进展顺利，现在就该开始进行客观分析了，不管这些机会听起来多么吸引人（它们都是如此！），都必须深入了解公司的基本情况。

导致公司失败的原因有很多种，但要想获得成功，所有事情都需要正确才行。这就是为什么成功的天使投资人会尽量客观地观察尽可能多的要素，并最终将自己的钱投给那些在所有（或几乎所有）要素上都获得认可的公司。每家公司的情况都不相同，下面我就介绍一下纽约天使联盟项目筛选环节要审查的要点，我们初次听取融资演示之后，挑选合适的公司进入下一个流程，给联盟全体会员做演示。为了有助于架构我们的分析，我们采用了一份“筛选和估值工作表”，美国很多其他的天使团体也使用类似的工作表。完整的表格见附录1，下面是其中的几个要点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

管理团队的优势

创始人的商业经验、行业经验以及其他技能。 可以说创业者是任何新创业公司的关键。

创始人的灵活性。 不仅仅是指在需要的时候，愿意调整公司的方向，还包括创业者的个人特质让他能够很容易与人一起共事。一个关键的问题是要提前了解，如果很明显创始人放弃CEO职位对公司是最佳选择，他是否愿意放弃。

管理团队的完整性。 如果CEO是超人，能够独自完成所有领域的所有事情，你可以忽略这一条，但如果他只不过是凡人，很重要的一点是清晰了解公司已经拥有哪些人才，还有哪些需要招募。根据不同的行业和商业模式，不同的角色对公司成功的重要性不一样。对于一家大数据公司，拥有博士学位的首席技术官可能是关键，而对于一家电子商务公司，如果缺少一位才华出众且见多识广的首席营收官，你恐怕就要保持合理的警惕了。

机会的大小

公司产品及服务的市场规模。 这里需要让你对整个行业市场的规模有大致了解，你需要考虑客户每年在某种产品上要花多少钱，而你计划投资的公司打算提供的是这种产品的替代品。如果现在世界上所有潜在的客户在类似的产品或服务上每年只花2 000万或3 000万美元，创业者很难宣称自己的公司将可能获得一个巨大成功。聪明的投资人关注的是客户消费金额每年超过数亿美元、最好是几十亿美元的细分市场，而且潜在客户还处于增长之中。

五年内的收入潜力。 对于追求长期回报的创业公司，比如建造一座核电站，这一条本质上也没有什么问题。但是，天使投资人（相对于风险投资基金或私募股权投资基金）通常并非财大气粗。大规模、资金密集型、需要十多年甚至更长时间才能实现利润的创业公司，基本上不适合天使投资。因此，这个问题就变成公司需要多久才能开始获得收入、实现收入增长？以及有多大的可能性在一个合理的时间期限内实现（比如5年，超过这个时间没有人可以预测）？你寻找的是下面两个问题的答案：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

（1）预测收入足够让这笔投资成为一笔有趣并有利可图的投资吗？（提示：5年后的预测收入仅100万美元就不够。）

（2）创业者对公司运营预测现实吗？（提示：第1年的预测收入1亿美元就不现实。）

竞争优势。 这里你需要的是一个“金发姑娘原则”式[1] 的回答：不多，不少，数量刚刚好。在一个理想的世界里，公司将进入的市场领域中，并没有人满为患的地位稳固且资金充足的竞争对手。另一方面，如果真的没有竞争对手，对精明的天使投资人来说，那应该是一个警示信号。为什么没有竞争对手？这通常意味着，目前没有人认为值得为这家公司正在做的事情付费。

产品或服务

产品与市场定义。 如果公司提供的产品或服务是每个人都需要的，因为它可以做任何事情——那这家公司可能注定会失败。你应该寻找一种清晰、专注、有特定需求的产品，以及能够占据市场的公司。

产品适应市场。 某个特定的产品在适应某个已被验证的市场需求上表现如何？更重要的问题是，为什么？作为投资人，我们更愿意投资能够解决一些现存问题的“止痛片”，而不是仅仅比一些现有解决方案更好、更快、更便宜的“维生素”。

产品接受路径。 人们能否很快知道你的产品是什么、为何你的产品对他们有价值以及他们现在如何才能使用？AirMedia实时互联网广播网络是我最早的重要科技产品之一，我们拥有令人惊奇的技术，获得了专利，获得了奖励，还有极好的解决方案。很遗憾，那时候很少有人能够接受互联网的创意，而能理解流媒体数字广播信息的人就更少了，没有人听说过我们公司或者我们打算销售的产品。结果不是很好。（本杰明·富兰克林曾说过：“经验是一所严格的学校，但有些人只能选择在这里学习。”）

进入壁垒。 某个产品或服务被抄袭的难度有多大？谁可能会抄袭它？当然，谷歌或苹果大概不会这么做，但这个产品或服务在短期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

内可能面临激烈的竞争吗？如果是这样，这家公司如何成为赢家？

其他问题

销售渠道。 产品如何被送到客户的手中？产品的销售、营销、推广手段经过测试和实施了吗？或者这些手段还处于纯粹的理论状态？

公司所处阶段。 目前还只是一个创意？受到大量满意的、重复消费的付费客户追捧而红极一时？或者是处于这两种情况之间。

本轮投资的规模。 这轮投资的规模和仍需要投入的额度。你能够承受公司要求的最低融资额度吗？在公司最终被收购时，你能够持有一个有分量的股权比例，从而获利丰厚吗？

后续融资需求。 当前这一轮种子投资能够让公司维持多久（任何少于1年的预期也许都是乐观的希望）？如果公司无法完成后续融资该怎么办？公司会倒闭吗？公司可以削减开支并存活下来继续奋斗吗？

商业计划书及演讲的质量。 尽管商业计划书及演讲质量与公司前景并没有很大的相关性，但要比大多数创业者认为的更大一些。如果创始人有一份清晰、全面的商业计划，并能以一种连贯且有说服力的方式将其演示出来，公司成功的可能性会高于平均水平；相反，一份令人困惑、不确定的商业计划，加上草率乏味的演示，也预示着公司可能会陷入困境。

地理位置。 很多天使投资人喜欢投资离家近的公司，因此这是一个重要的筛选因素。在地理位置上距离不远，将便于你对公司进行监管并提供支持。

行业类型。 如果被投资的公司处于快速发展和高度规模效应的信息技术领域，这是一个加分项，因为一小笔天使投资，就能帮助这个行业里的一家公司往前走很远。比如B2B创业公司，甚至B2C创业公司，都是可以高度规模化的（即容易实现简单、快速的增长）。而一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

些前期就需要大笔现金、但无法让投资人对其施加影响力的传统公司，可能会存在问题。

我的钱将要用在何处

在融资演示中，创业者通常会介绍融资用途，以及计划如何推动公司的发展。你希望这个计划应该详细和具体到什么程度？这得看融资的额度和融资演示时的状况。融资额越小，资金使用计划就要越详细越具体；如果演示的时间较短，资金的使用计划就应该更笼统一些。

比如，如果某家公司融资额仅为5万美元，就可能需要将用途明细到几千美元，但如果公司融资款是500万美元，很可能只需要将用途明细到几十万美元即可。

类似地，在5分钟电梯间演示中，或者是在15分钟的天使/创业公司融资演示中，计划的融资用途可能被分解成不超过5~10个部分。但在一份打印版的商业计划书中，投资人应该需要看到分类别的详细资金使用计划。

在融资演示中，应该清晰、详细地回答有关公司的最重要的基本问题，并展示创业者对公司发展的计划：

●你将如何吸引客户并赚钱？（“做广告”并不是问题的答案）

●具体来说，谁是你的第一位客户？第二位？第三位？

●如果种子轮融资花完了但无法完成后续融资，你的备选方案是什么？

●你的接口、平台、合作战略是什么？

●在六年内，你将如何出售你的公司，卖给谁？

这些问题的答案需要让你满意，最好是让你兴奋，你才应该继续往前推进签约、签支票的事情。而且，这些答案需要有详细的信息和大量的数据作为支持。记住，作为投资人，你坐在驾驶员的位置上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

不要跟你的钱分开，除非你已经深信这是一个绝佳的机会，并且你辛辛苦苦挣来的钱能够得到最有效的使用。

在融资演示过程中你应该看到的材料

因为天使投资在大多数国家事实上被限制在合格投资人的范畴之内，这些投资可以豁免适用于公开交易股票的登记要求，同时也不需要提供详细的信息文件，即私募备忘录，但如果公司是向任何非合格投资人融资的话，私募备忘录是必需的。因此，没有法律条款规定公司是否需要给你提供资料。同时，你也没有义务投资。因此，假如你向公司要求下一年的预算，而公司拒绝提供给你，你不投资就行了。

尽管如此，基于早期阶段投资的高风险本质，公司通常会按你的要求提供任何材料。我跟你保证，如果任何创业者拒绝提供任何我想要看到的东西（比如股权结构表、客户清单、财务预测等），我是绝对不会投资的。

尽管在对一家公司做尽职调查的时候，你可以合理要求获得几乎所有的信息，但作为一位潜在天使投资人，你应该考虑查看创业者提供的以下全部或部分类别的材料，具体地，你参加的融资演示的类型和场合应包括：

（1）书面材料

●一份1页纸的简介/融资说明；

●一份3页纸的执行摘要；

●一份专门设计用于分发的幻灯片融资材料；

●一份全面的商业计划书，要么是传统的10~20页的书面商业计划或详细准备并备注的商业模式图；

●一份已完成（或完成初稿）的市场宣传册。

（2）现场融资演示

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

●一份5分钟的简易演示材料；

●一份15~20分钟的天使/VC融资PPT或Keynote演示文件；●一份不超过15分钟安排好的产品现场展示。

（3）互联网

●一个适用的公司对外网站；

●一条简短的融资演示视频；

●一个专门的、受限登录的投资人关系网站。

财务要点

作为天使投资人，我们想要看到公司截止到现在的所有历史财务信息，以及投资后3~4年的财务预测。5年之后的数据就完全是虚构了，甚至4年后的数据也比较不可靠，但这里要考虑的主要是公司的规模，或者至少了解一下创业者认为公司可以达到的规模。投资人在投资前需要了解公司详细的财务状况，因为他们将要成为公司的股东之一。如果你完全不知道某个人的银行账户里有多少钱，那么接手他的账户你愿意付多少钱给他呢？

因此，对于我们投资人来说，要求公司提供记录其当前状况的财务数据是标准的做法，同样，财务预测能够让我们了解，在我们投资之后，创业者将会把公司打造成什么样以及需要花费多大的成本。

财务预测（不仅包括运营预算，还包括预测收入和预计融资）将有助于创业者回答以下问题，比如：

●投资值不值？（经过4年时间，资金全部到位，如果公司只能得到几百万美元的收入，那么这可能是一家不错的公司，但却不够大。）

●创业者的运营计划现实吗？（我要看的是合理的、保守的、与我们经验相吻合的成本预测，如果创业者给我们看的是一家初创公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

管理团队每人每年的平均成本是25万美元，或者预计客户的获取成本是10美分，我们知道有什么地方出问题了。）

●创业者的收入前景现实吗？（如果4年之后，创业者预期的收入是2亿美元，我们对他的判断会非常担忧，尽管有些公司能够实现这个目标。）

●创业者还需要多少资金才能实现盈亏平衡？（优秀的公司总是可以获得更多的资金来支持自己走向成功。如果创业者向我们融资25万美元，但还需要800万美元才能让公司渡过危机，那他就是孤注一掷去赌能找到一家VC来拯救我们所有人，而这不太可能。）

●毛利率如何？（如果创业者展示2 000万美元的收入，但是获得这个收入所付出的成本是1 900万美元，这可能就不是一家适合天使投资的公司，因为如果情况稍微变得糟糕一点，就可能让公司处境变得完全不同。）

●这个预算与行业标准相比是否合理？（我们希望创业者在谈论客户的获取成本、客户生命期价值、员工平均收入、毛利率、增长率等概念时，知道自己在说什么。）

当然，如果是一家刚刚新设立的创业公司，没有费用支出；没有收入或投资；没有资产，那么财务报表会非常简单。与此同时，也会出现一个问题，即这家公司到底值多少钱。

这个时候提供的财务数据，通常会随着时间有所变化，常常还是根本性的变化，这是可以理解的。商业计划书上的数字和商业计划实施前的收入预测，与实施后的实际数字有多大的差异？哦……可以说这个差异几乎相当于《古腾堡圣经 [2] 与《帽子里的猫》 [3] 的差异。

我应该没有看到过一份实施前的数字与最后的实际数字相差不大的财务预测。在我投资组合中的90多家公司里（包括几家最后获得5~12倍回报的公司），没有一家公司的实际收入超过了最初的预测。

因此，对于创业者提供的财务预测要持怀疑态度，但无论如何都要让他们提供！令人激动的收入和利润图表可能在准确性上令人怀疑，但如果一家初创公司，没有足够深入地思考过它的业务并做出这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

样一些预测图表（或者不愿意跟你分享），这样的公司也不是精明的天使投资人应该考虑投资的对象。

注释

[1] 金发姑娘原则：童话《金发姑娘和三只熊》里，迷路的金发姑娘未经允许就进入了熊的房子，她尝了三只碗里的粥，试了三把椅子，又在三张床上躺了躺，最后决定小碗里的粥最可口，小椅子坐着最舒服，小床上躺着最惬意，因为那是最适合她的，不大，不小，刚刚好，金发姑娘选择事物的原则就叫金发姑娘原则。——译者注

[2] 《古腾堡圣经》（GutenbergBible），也称作《四十二行圣经》，是《圣经》拉丁文公认翻译的印刷品，由西方活字印刷术的发明人古腾堡于1454—1455年在德国美因兹采用活字印刷术印制而成。——译者注

[3] 《帽子里的猫》（TheCat in the Hat），美国儿童读物。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第8章 掀开盖头看看并领投一个项目：协调尽职调查和实际运作

一旦你认为一家初创公司具备了你选择投资项目的标准，即优秀的创业者、深思熟虑的商业创意、激动人心的成长潜力、可行的用户开拓计划和营收实现计划，你应该核实表象和现实是否一致。在商业世界里，这个做法被称为“尽职调查”。这个术语来源于1933年《证券法》（the Securities Act）中的某个条款，其中说道，只要经纪交易商对他们手头正在出售其股票的公司做勤勉尽职的调查（比如表现出适当的认真和努力），那么对于自己没有发现的未披露信息，他们不承担责任。后来，这个说法被简称为今天的“尽职调查”，特指针对任何公司所做的陈述，采取仔细周密的审查措施。

尽职调查通常不是一件简单的事情。在合格投资人参与的一轮投资中，没有法律要求创业者提供招股说明书或任何特定信息的披露时间表，即便有，这些信息也很少在天使轮融资中被提供。

但是，时间表和材料清单会出现在审慎投资人提出的尽职调查要求或尽职调查清单中，这是投资人的律师在投资交割之前提交给公司的。根据这轮投资的规模大小和投资人的专业程度（以及律师的费用预算）不同，投资人要求获得的信息可能只是简单的一份商业计划书和一份演示PPT（对于非正式的种子轮），对于顶级VC基金参与投资的后期阶段公司，也可能被要求提供大量的各种材料。

交割文件中，通常包含一个“陈述与保证”的条款，在其中创业者对着

圣经发誓（由一些严厉的经济惩罚手段作为支持），他之前给你和其他投资人讲述的所有事情都是真实的，包括类似这样的表述“所有的代码都归我们所有”和“我们的运营是完全合法的”。

如果你在这个时候认为尽职调查有些晦涩难懂，那就把技术层面的事情交给律师吧，我推荐你看看威拉米特大学罗伯特·维尔特班克（Robert Wiltbank）在2009年完成的一份研究报告。罗伯特的研究表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

明，在天使投资中，如果投资人在投资之前的尽职调查时间超过20个小时，这些被投资公司获得成功的可能性，两倍于那些接受尽职调查时间较短的公司。

在尽职调查中，你应该关注哪些方面呢？有以下三个主要类别：

市场尽职调查。 针对公司提供的其所在行业的分析，你要做独立审查。你必须核实市场规模、市场中的竞争对手以及行业发展趋势，这些可能影响公司计划中的产品及服务路线图。做市场尽职调查，你可以通过网络研究、与业内人士交流（利用天使团体的绝佳方式）、查阅研究分析报告等各种方式。

业务尽职调查。 针对公司提供的有关其运营的相关详细情况，你要深入审查，包括客户（抽取一些客户电话进行联系，验证其真实性以及是否乐于成为公司的客户）、收入和费用（查看财务报表）以及创始人的背景。尽管这最后一项有时会省略，但你应该对拟投资的任何人做深入的背景调查，就像招聘一名员工时要做的一样。有些天使团体在投资交割之前，会对所有创始人进行网络背景调查。在附录2中，我提供了纽约天使联盟正在使用的投资尽职调查清单。我们并非要求所有我们准备投资的公司必须提供清单中所有问题的答案，但是这个清单可以提示我们在沟通时应该询问和关注哪些要点。

法律尽职调查。 在这里要关注的是公司的架构、记录文件、公司历史情况等，你要确保所有事情都与陈述一致。在投资交割完成之后，你最不愿意看到的事情，就是公司的所有代码实际上归公司之外的某个程序员所有，而公司从来没有实际获得过这些代码的所有权。因为法律尽职调查是需要了解真相并且需要文件支持的，这个方面你的律师可以承担大部分的工作。

下面就是我们（我马尔曼的律师）通常需要审查的内容：

●公司档案，包括公司架构、股东情况、投票协议、董事会会议纪要等；

●员工福利计划和其他雇佣相关事宜，包括公司标准的雇佣合同、工资单记录、奖励机会、新员工手册、咨询或管理协议等；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

●监管问题，包括与当地、州、联邦政府或国际政府部门的往来通信等；

●资产状况，包括持有的、租赁的及使用的所有不动产清单，以及已开发的知识产权清单，无论是否已经注册登记；

●重大协议和融资文件，包括所有与银行贷款、政府拨款、天使投资和VC融资相关的书面文件，以及公司的银行账户等；

●市场营销、销售及运营背景材料，包括所有签署的授权文件、合同、宣传材料和广告资料等；

●会计、财务及保险事项，包括历史详细财务报表、后续几年的预算及规划，公司所有的保险政策，以及之前的保险理赔情况；

●法律诉讼，包括所有的针对公司、公司商标及专利的起诉（以及可能的起诉）；

●根据你的判断，可能对公司业务有重大影响的、与公司相关的所有其他材料和文件。

领投一个项目

从事天使投资的乐趣之一，是有机会认识商界最聪明的一些人——其他天使投资人，并向他们学习。在这个圈子里，一家公司的领投投资人承担了特殊的角色。在一家初创公司里，如果说创始人是领导者，那么领投的天使投资人就是第一个跟随者，后者在融资过程中承担着最艰难和最关键的角色。即便在资金充裕并且融资渠道多样的情况下，这么说也没有夸大他的重要性。

如果你是一家初创公司的领投投资人，就会发现这是一份可能耗费你大量时间和精力的工作。否则，你只需要与处于领投位置的其他投资人进行有效配合即可。不管哪种情况，了解为何领投投资人是如此重要的角色是非常有用的。

从本质上说，领投投资人承担的是项目管理者、资金供应者、信息校验者、谈判者、流程向导、拉拉队长、斡旋协调者以及沟通者的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

职能。每一个单独的职能都如同氧气对火一样重要——对于燃烧来说是必不可少的，但自身却不足以形成火。

项目管理者。 每年有几十万家创业公司在寻求融资，任何一位投资人都无法完全了解市场情况，或者亲自处理接触到的大量投资机会。领投投资人要承担的一部分职能（相对于其他投资人），是去发掘一小部分值得深入了解的公司。有一个数据可以说明项目管理的价值，在Gust平台上，以集合的形式（比如加速器展示日或者商业计划书大赛）展示的公司获得查看的次数，是那些没有参与项目管理的类似公司被查看次数的37倍。

资金供应者。 要成为一位领投投资人，你必须先要成为一位投资人——这就意味着你需要签署支票。一般来说，领投投资人要第一个掏钱，并且付出的是最大的额度，同时还要明确，如果在必要、合适的情况下，后面会有更多的资金可以投入。除了直接参与投资之外，没有其他方式可以领投一个项目。天使投资的项目不能由顾问、经纪人、中间人或你的妈妈来领投。领投投资人必须是一位审慎的——最理想的情况下是知名的——投资人。

信息校验者。 对其他天使投资人来说（在一定程度上也包括VC），如果我领投一个项目并投入自己的钱，他们会认为我将负责做一定程度的尽职调查，去确认一些事情，比如市场机会、创业者的背景以及客户的看法。当一轮投资人中有多位投资人时，一个简单的事实是，不是每个人都会亲自去核实所有事情，每个人（无论是正式还是非正式）都会依赖领投投资人去完成一些困难的工作，去验证这是一个优秀的潜在机会。尽管一旦被投资公司失败，你可能没有法律责任去补偿跟投的投资人，但这里还是有“道德风险”问题。如果那些导致公司失败的问题，在其他人看来，你作为领投投资人是应该提前注意到的，那么你的声誉和人脉关系就会面临风险。

谈判者。 从过去的情况来看，每一笔早期阶段投资都是一桩独一无二的交易，120页的投资文件中的每一行都是交易各方及其律师谈判的结果。尽管投资交易模板文件（我将在第12章探讨）出现之后，情况发生了变化，但每笔投资仍然需要协议，至少是要确定投资额和公司估值。领投投资人有责任理解这个任务（通常是费力不讨好），然后跟创业者一起协商，达成一致。最后的结果是告诉给其他投资人，他们要么接受协议，要么放弃这个投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

流程向导。 绝大多数情况下，一位有抱负的创业者在寻找额外投资人方面需要获得各种帮助。总是有很多项目的实际认购投资额超过预期，但即便是在最好的情况下，决定与哪些潜在投资人接触也是一件有挑战性的事情。理论上，天使投资人来自这个圈子，他们比创业者更清楚在融资的时候应该找谁。挑选（而且通常是接触）投资人并达到一轮投资的额度，是领投投资人的重要工作。

拉拉队长。 将一群毫无头绪的小鸡召集在一起，哦，我的意思是，把一些注意力有些分散的潜在天使投资人召集在一起，是一个会让任何人都嫌麻烦的事情。创业者需要将自己大多数的工作时间投入到让公司取得成功的业务运营上，因此与所有潜在投资人保持沟通（并让他们愉快地签署支票）的事情通常就落在领投者的肩上。通过运用Gust这样的工具来管理项目融资的情况、记录每位投资人的进展等，可以使得这项工作的负荷得到极大减轻，但这仍然是一项繁重的工作。

斡旋协调者。 在投资流程之中及之后，潜在投资人之间、投资人与公司之间会产生很多的探讨、分歧、要求和建议，这里就需要领投投资人参与协调，保护创业者不会受到来自投资人的各方面压力，在这种复杂的关系中，出现这些问题是难免的。这意味着领投投资人充当的是“公平和公正的一方”，意味着要告诉其他投资人，“不，4倍的优先清算权利不是一种有效的交易结构”，而同时也要让公司知道，“是的，每一笔优先股交易都会保护加权平均的防稀释条款”。

沟通者。 一旦交易完成，领投投资人便对其他投资人负有了新的责任，要成为他们在公司里的主要代表，成为他们了解公司最新动态的主要和次要渠道。通常，领投投资人将会获得一个董事会席位，尽管有时不能与其他投资人分享一些保密信息，但可以让他们了解更多的公司内部情况。

因为上述所有的身份都不容易、耗费时间，而且需要付出工作和具备技巧（更不要说可靠的声誉），任何一位天使投资人（或者VC，就这件事而言）都很难经常领投大量的项目。最近一年，纽约天使联盟被评为美国最活跃的天使团体，在联盟参与的21家公司的投资中，我们作为主要的团体，领投了其中的6家，而我本人负责领投了这6家中的4家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

尽管工作量巨大，但结果证明这是值得的。我不是一位大手笔、掏大钱的投资人。但是因为我比较擅长成为一些优秀创业者的第一位跟随者，我经常可以处于有利的位置，用一笔相对较小的个人资金领投一些优质公司规模较大的一轮投资，这让我参与了一些通过其他方式可能无法获得的机会。领投一轮投资不是一个高深的学问，但看起来通常需要付出与登月同等水平的努力和耐力。

如果这看起来是你可能喜欢的工作，那么请想尽办法去寻找机会，以领投投资人的身份参与一笔对你有吸引力的投资。同时，在更多的时候作为跟投者而非领投投资人时，确保自己了解领投投资人所付出的额外努力，并尽自己所能减轻他的负担。最后，你、其他投资人以及被投资的公司都会从中受益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第9章 估值和预期：了解天使投资人的经济秘密

前面探讨的所有问题，从寻找新的投资机会和识别能够获得成功的创业者，到分析初创公司的潜力和仔细验证它们提供的信息，都是在为一件事情服务：通过投资赚钱。尽管听起来是显而易见的，但天使投资中最具挑战性的一个方面就是弄清楚初创公司投资中的经济因素，这也是大多数潜在天使投资人容易迷失的地方。

与一些介绍算法、高频交易的高深书籍不同，我不会探究一些晦涩难懂的话题，比如夏普指数[1]、统计均值回归测试以及布莱克舒尔斯方程等。相反，我会将我们探讨的内容限制在五年级学过的数学知识的范畴之内：乘法、除法以及一点点指数运算。

四个简单的数字：投资数学的基础

作为一位天使投资人，赚钱的核心是在一家公司还处于初创、未被验证并且比较便宜的时候，买进它的一部分所有权，并在未来公司实现目标并展示出价值提升时，卖出这部分所有权。举个简单的例子来说，如果你投资100美元并获得了一家公司10%的所有权，可以算出在你投资之后，这家公司的价值是1 000美元（因为100美元÷10%=1 000美元）。如果一年以后，一家更大的公司用1万美元收购了这家公司，你将获得1 000美元（因为你将获得1万美元的10%）。你的投资回报率（ROI）将是1 000美元÷100美元，即你投入资金的10倍回报，我们通常简写成10x回报。

因为你获得这笔回报正好是在你投入资金的一年之后，你可以说你投资的年回报率是1 000%，因为每年（尽管这个例子中只有一年）你可以拿回1 000%的资金。我们将这个比率称为内部收益率，即IRR。

上述ROI和IRR这两个术语的区别在于，ROI关注的是投入的资金与回报的资金之间的比率，而IRR加入了一个额外的时间因素：即用了多长时间获得这个回报。如果用了两年，而不是一年时间实现公司的出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

售，上述假设案例的ROI仍然是10x，但IRR将只有316%了，因为我们必须要多等一年。

基于每年316%的回报率，在第一年之后，你的100美元将会变成316美元，在第二年之后，这316美元将会变成998.56美元——约等于1 000美元。而如果需要三年时间获得1 000美元的回报，你的IRR将“仅有”215%：你的100美元初始投资在第一年之后将变成215美元，在第二年之后变成462.25美元，在第三年之后变成993.84美元。

现在你可以看到，你的天使投资能够赚到多少钱，是由四个简单的数字决定的：

（1）你投资时公司的价值；

（2）你出售时公司的价值；

（3）上述两件事发生的时间间隔，与这些数字结合在一起，可以算出你的回报率；

（4）回报率乘以你投入的资金额，就决定了你天使投资的最终收益。

需要指出的是，实际上还有很多其他因素会影响最终收益，包括在其他投资人进入的时候，你的所有权比例将会发生什么程度的改变，即“稀释”；以及当公司发生清偿事件时，哪些股东应该以何种优先级别获得多少清偿金额。但是，如果你理解了这四个简单的数字，你就具备了理解后续所有问题的基础。

你应该投多少

既然你投资活动的回报率要与你投入的资金数额相乘，才能决定你获得的收益。那么，针对每一个投资机会，确定计划投入的资金量，将是你天使投资生涯的第一步。你可以基于一些常见的假设，用逆向法算出这个数字。

首先，要记住专业的天使投资是一个长期的活动，让自己保持长时间的一致性是非常重要的。假设你将会投资5年（这是一只风险投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

基金典型的活跃投资期），每年投资的资金额度可以占你整体投资组合一定的比例，或者你年收入的一定比例，也可以综合考虑两者。大多数专家会建议，基于私有公司投资的风险和流动性问题，你投入到这种资产类别的比例不应该超过整体投资组合的10%。俄亥俄州技术天使联盟（OTA）创始人及天使投资协会前主席约翰·休斯顿建议将你每年天使投资的额度限制在年度自由现金流（你每年最终装进资金口袋里的现金量）的10%以内。

其次，因为我们遵循的是大数法则，投资大量不同的初创公司是很重要的。你投资组合的目标至少是20~25家公司，这就意味你每年至少要投资5家公司。因为每家初创公司通常需要更多后续融资，你还要预留一笔额外的资金，以备在公司后续融资轮时有机会参与追加投资（详见第13章）。通常风险投资基金预留的金额与其初始投资的金额相同，其背后的逻辑是这些基金要把更多资金下注在一些有机会获得巨大成功的公司身上。但天使投资人需要打点折扣，通常应为被投资公司的后续融资预留出他们初始投资额50%左右的金额。

对于一位拥有500万可投资性资产的合格投资人来说，一笔天使投资合理的金额大约是500×10%÷（25×1.5）=1.333 3万美元，取整就是每个项目1.5万美元。如果你的可投资性资产是上述数字的一半，你最好保证每个项目的投资额也大概是相同的，但你承受风险的能力要更强，并准备将20%的资产投入到这种高风险、高回报的资产类别上。

对于单个投资项目1.5万美元的理论数字，与实际天使投资经验是大致相同的。根据天使投资协会和天使资源研究院（ARI）针对机构化天使团体会员的几份调查报告显示，每位天使投资人对每家被投公司的平均投资金额大约为2.5万美元，包括后续追加投资。

你的目标回报率应该定为多少

考夫曼基金会在2007年发布了一份名为《团体形式天使投资人的回报》的报告，作者是威拉米特大学的罗伯特·维尔特班克和华盛顿大学的华伦·博克（Warren Boeker），报告的结论是基于当时所能够收集到的合格投资人数据和539位天使投资人的退出信息——这是我们掌握的审慎天使投资人最佳样本——而得到的。这些天使投资人在20年的时间里通过对创业公司投资，经历了1137笔退出（包括实现正回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

报的并购或IPO，以及导致负回报的公司倒闭），大多数退出发生在2004—2007年之间。报告指出，天使投资的平均回报是3.5年2.6倍——即内部收益率大约为27%。

罗伯特·维尔特班克两年以后为英国国家科技及艺术捐赠基金会所做的另一份研究报告，分析了158位英国天使投资人的1 080笔投资，得出的结论是平均IRR为22%。折中这两个数据，本书假定审慎的天使投资人，依照一个系统、实用的方法进行投资活动，应该可以预期获得大约25%左右的IRR——这个回报超过几乎所有其他合法形式的投资回报。

当你投资的时候，公司的价值是多少

对尚未实现实质性盈利（或者根本没有盈利）的初创公司进行估值，是把黑魔法、高深数学、市场形势、投资人回报计算以及创业者自以为是的心态这几种要素综合在一起得出的。结果，前面讲到的四个简单数字中唯一重要的数字，也是天使投资世界里最令人困惑、颇受争议和具有可变性的数字。

创业者希望投资人基于公司未来价值（可能非常高）来估值，而投资人希望基于公司当前价值（小得多）来估值。客观上，两种方式并没有对错之分。在大多数情况下，对于仍处于早期阶段的公司，只要创业者和投资人都认为公司未来会成长，其估值方式就应处于两种方式之间。

最后双方达成一致的估值数字，会体现出公司当前的客户数量、总体收入、用户及收入增长曲线、商业模式、细分市场空间、知识产权价格以及其他很多因素。同时也会反映出谈判各方的相对谈判议价能力。假如寻求融资的公司数量与拥有真金白银可以投资的投资人数量之间存在不平衡，这通常就意味着，最后对公司的估值反映的是投资人愿意支付的价格。

投资一家初创公司是一笔市场交易，交易各方需要确信各自所付出的代价换回了适当的价值。因为投资人投入了X美元的现金，获得了公司Y%的所有权，这就形成一个数学公式，对于任何一笔投资，可以计算出公司现在的、在投资之前的价值是多少。如果你和创业者的意见一致，那你们就能达成交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

比如，你作为潜在投资人，提出投资给一家公司100万美元，换取其25%的所有权。这就意味着你是在告诉公司的创始人，在这个时刻，他创造了一个价值300万美元的东西。

“嗯？”我听到了你的疑问：“如果我以100万美元获得了公司25%的股份，不是意味着公司价值400万美元吗？他们在《创智赢家》节目里就是这么做的！”

他们在电视上可能是这么做的，但并不表示那是对的。计算方式如下：如果投入100万美元可以获得公司的25%，那么公司整体价值为400万美元。但因为这个结果将会发生在投资之后——即所谓的投资后估值——我们必须将刚刚投入的100万美元扣除，因为公司在你投资之后的价值，等于你投资之前的价值加上你投入的、已经躺在公司银行账户里的100万美元！因此，400万美元-100万美元=300万美元，这就是所谓的投资前估值，或者说是在你出现之前公司的价值。

作为一位投资人，你将依据很多因素去决定公司值多少钱，包括公司目前已经做到了什么？（是仅仅一份商业计划书？已经实现盈利？还是介于两者之间？）以及公司能够做到什么？（有机会成为一家十亿美元级别的公司吗？或者更可能至多做到2000万美元？）

涉及创业者的激励问题，上述计算会进一步复杂化。如果创业者到目前为止所创造的真实价值是50万美元，但公司需要450万美元才能获得额外的价值，然后就能以更高的估值获得更多资金，那按照上述计算方式，投资人将会获得公司90%的所有权。但是这样给创业者仅仅留下10%——如果考虑未来后续融资，比例甚至更低——他可能不愿意接受，相反他可能宁可将公司关闭，并去做点别的事。

所有这些因素都使得估值决策既复杂又主观——除了那些发挥作用的各个定量要素。尽管如此，有很多人尝试设计出各种标准化的模型，以此为谈判提供一个起始点。我的朋友比尔·佩恩（Bill Payne）已经对不同的估值方式做了最好的总结，他是全球领先的天使投资人培训师（我现在教给你的很多东西都是他教给我的）。我下面简要介绍的各种估值方法，都是经过他的允许，从他的书籍、文章和网站上节选而来的。

计分卡估值法。 这种方法是将目标公司与典型天使投资的初创公司进行对比，并根据本地区最近被投资的公司的平均估值进行调整，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

以确定目标公司的投资前估值。这种对比只能针对处于相同发展阶段的公司——这里指的是无收入初创公司。

运用计分卡估值法的第一步，是确定目标公司所在地域、所在行业的无收入公司的平均投资前估值。某个地区初创公司的投资前估值，会因经济和竞争环境而变化。在大多数地区，投资前估值在不同行业领域之间不会有明显区别。

在2014年初，汇集天使资源研究院、CB观点、Gust和比尔·佩恩本人等多方调研数据发现，对于种子期无收入公司的投资前估值，范围可低至50万美元，高至300万美元。就我们的目的而言，应假设无收入公司的投资前估值范围在100万~200万美元，一家这样公司典型的投资前估值是150万美元。（CB观点2013年的数据显示，种子期估值的平均值是190万美元，中间值是60万美元。）

下一步是将目标公司与你对自己所在地区类似投资案例的看法进行对比，依据是在第7章讨论过的那些因素。实际上，附录1的“筛选和估值表”最初是由比尔设计的，用于帮助天使投资人判断目标公司的相对优势。

为了举例说明如何使用这个工作表，我们假设有一家公司，其产品和技术处于平均水平（标准的100%），其团队超过平均水平（标准的125%），市场机会比平均水平大很多（标准的150%），公司能够在一轮天使融资之后即可实现正向现金流（标准的100%），公司在市场中的竞争地位较弱（标准的75%），但早期用户对产品的反馈极好（标准的100%），公司在销售渠道的建设及合作伙伴的建立方面还需要额外的工作（标准的80%）。运用这些数据，我们可以完成表9—1的计算。

表9—1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

对比要素	范围	目标公司	因子
创业者及团队的优势	0~30%	125%	0.375
机会的大小	0~25%	150%	0.375
产品/技术	0~15%	100%	0.150
竞争环境	0~10%	75%	0.075
市场/营销/合作伙伴	0~10%	80%	0.08
需要额外融资	0~5%	100%	0.05
其他（客户反馈）	0~5%	100%	0.05
合计			1.075

将合计估值因子（1.075）乘以150万美元的平均投资前估值，就得到目标公司的投资前估值为160万美元左右（将161万美元的计算结果取整）。

风险投资估值法。 哈佛商学院教授比尔·索尔曼（Bill Sahlman）于1987年在一个案例研究中首先提出了VC估值法，概念非常简单：

因为：投资回报率=终值÷投资后估值；

所以：投资后估值=终值÷预期投资回报率。

下面我就介绍一下上述几个术语，并解释这些数值是如何被计算和使用的。

终值：是公司在发展过程中的某个时点——假设投资后的5~8年——

被出售时的预期价格。通过确定公司在出售年份的一个合理收入预期，以及基于这个收入预期和特定行业的统计数据，确定公司在出售年份的利润预期，从而估计出公司的出售价格。比如，一家在业务良好的年份实现2 000万美元收入的软件公司，其预期税后净利润率可能是15%，即300万美元。通过了解特定行业的市盈率（股价与每股收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

益之比），你就可以确定公司的终值。比如，如果软件公司的市盈率是15倍，那么可以得到这家软件公司的预期终值是4 500万美元。

另外一种方法认为，既然软件公司通常会被按照销售额的2倍价格出售，那么这家公司的终值将会是4 000万美元。折中处理，我们可以得到42 50万美元的终值结果。

预期投资回报率：因为所有天使投资项目都必须具备实现10x~30x回报的可能，在这个例子中我们假设回报是20x。

我们现在可以通过这个信息计算公司的投资前估值——即在我们投资之前公司的价值。

假设上述软件公司需要50万美元才能实现正向现金流，之后就可以自主发展，下面展示如何计算该公司的投资前估值：

投资后估值=终值÷预期投资回报率

=4 250万美元÷20x

投资后估值=212.5万美元

投资前估值=投资后估值-投资额

=212.5万美元-50万美元

因此，投资前估值=162.5万美元。

但是如果投资人预期公司还需要后续融资，那么该如何处理？一个简单的办法是调整当前轮的投资前估值，根据后续投资人预期的稀释程度降低投资前估值。如果本轮投资人的股权预计最终会被稀释一半，那么公司当前的投资前估值将会是80万美元左右。

戴夫·博可斯法。 戴夫·博可斯是一位广受尊敬的演讲家和教育家，是南加州技术海岸天使联盟的创始成员之一，他已经投资了超过80家创业公司。戴夫的估值模型首先出现在1990年代中期哈佛的霍华德·史蒂文森（Howard Stevenson）写的一本书中，此后该模型一直被天使投资人运用，下面是戴夫在2009年更新之后的最新版本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

投资前估值从零开始，然后按照表9—2中这些特征评估目标公司的质量。

表9—2

特征	增加投资前估值的范围
管理团队的质量	0~50 万美元
创意的质量	0~50 万美元
产品原型	0~50 万美元
董事会的质量	0~50 万美元
产品面市或销售	0~50 万美元

注意，每项特征增加的估值是有上限的（不是绝对），因此估值范围可能低到80万美元（或者更低），也可以高达250万美元。而且，戴夫提醒我们，他的方法是“专门用于最早期阶段的投资，是不依赖创始人的财务预测来发掘创业起点的一种方式”。

凯恩估值法。 凯恩咨询公司开发了一个名为“高科技初创公司价值估算器”的网络工具，网址是www.caycon.com/valuation.php。这个估算器通过25道问题，评估创业公司的发展情况，并为投资人计算公司的投资前估值。在有些情况下，回答这25道问题的结果，会指出公司尚未取得足够的进展，根本不适合被投资。但是，当可以提供估值结果时，其范围可能低至48万~58万美元，也可能高达3 600万~4 400万美元，因此这个工具很明显不仅仅适用于无收入公司的估值。

凯恩估算器的用户最好是先尽可能保守地回答所有的25道问题，以便确定公司的最低估值。乐观的用户，很容易快速为初创公司获得一个不合理的投资前估值。用户可以通过这个工具，确定驱动公司估值计算最敏感的问题。首先通过最悲观的回答，计算出一个基础估值。然后通过不断增加乐观的回答，重复更新评估过程，获得一个合理的估值，即与其他估值方法的结果保持一致。

风险要素汇总法。 这种估值方法，考虑了更多的要素来决定无收入公司的投资前估值，由俄亥俄州技术天使联盟开发，具体描述如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

基于风险要素的数量越多、整体风险就越高的假设前提，这种方法让投资人去考虑各种不同的风险，这些风险是特定创业公司实现成功退出所必须要控制的。当然，最大的风险总是“管理团队风险”，必须对其给予最大的关注，这也是任何创业公司投资人最应重视的风险。尽管这种方法必然要考虑管理团队风险的水平，但同时也提示使用者评估其他类型的风险。

使用这种估值方法时，需要考虑的风险类型包括：

●管理团队风险

●公司发展阶段风险

●法律风险/政治风险

●生产制造风险

●销售和营销风险

●融资/投资风险

●竞争风险

●技术风险

●诉讼风险

●国际化风险

●声誉风险

●潜在成功退出

按照下面的标准给每种风险进行评分：

＋2——非常有利于公司的发展和获得极佳的退出＋1——有利

0——中立

-1——不利于公司的发展和获得极佳的退出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

-2——非常不利

在你所在地区的无收入公司的平均投资前估值，每一个＋1得分就增加25万美元（＋2得分增加50万美元），每一个-1得分就减少25万美元（-2得分减少50万美元）。

实际操作中，最好运用至少三种方法估算合适的投资前估值。如果所有三种方法得出的结果大致相同，简单平均一下即可。如果其中一种方法的结果看起来是异常值（比其他两个结果高得多或低得多），采用其他两个结果的平均值。或者，如果有一个异常值，使用第四种方法计算一个结果，尽量找到三种能得到接近结果的估值方法。如果三种方法的结果差异较大，需采用一种或两种额外的估值方法来获得一个恰当的估值。

比尔·佩恩和我都认为，计分卡法是确定估值基准最有用的方法。而风险要素汇总法是一种很好的补充方法，因为其中考虑到的要素并非总是投资人所关注的。其他三种方法也有价值，但需要跟计分卡法结合使用。

最初的估值如何影响天使投资人的最终IRR

到目前为止，我们一直单独关注每家公司的估值情况，就像我们评估上市公司股票一样。但是，对于上市公司的股票，我们可以获得更多的信息、更多公司的历史记录，而且在你投资之后，这些公司破产的机会非常小。而这些情况对初创公司来说完全就是另外一回事。实际上，大多数初创公司会以失败告终，只有很小一部分公司会获得巨大成功。因此，我们需要通过一个完全的天使投资组合、投资预期和历史市场经验的情境，分析估值和回报情况，重新来做数学计算，并对上述的估值讨论进行总结。

不考虑像Instagram这样仅用23个月就使价值从0飙升至10亿美元的罕见情况，经验表明，获得成功的公司实现目标所需要的时间，比糟糕的公司失败所需的时间更长。实际上，天使投资协会最近的一份研究表明，在协会的成员中，一家公司实现正向退出的平均持有时间为将近九年。如果乐观一点，我们假设平均持有时间是六年。如果我们的目标IRR是25%，经过六年，我们得到的是1.25的6次方，即大约3.8。这就意味着，最终在完成所有投资、成功退出、冲销所有亏损之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

后，我们六年时间所有的投入资金应该获得一个3.8x的目标投资回报率。

听起来并不麻烦，是吗？但我们再深入挖掘一下这些数字，并结合一些行业标准数据。在早期投资领域，天使投资人发现，每10笔投资，其中5笔可能完全失败，2笔最终将收回原始投资额。剩余的3笔是成功投资，其中2笔将可能是不错的赢家，回报为原始投资额的2x~3x。因为每家公司仅代表整体投资组合投入的1/10，我们需要把每笔投入除以10，才能看清其对投资组合的整体贡献。这就意味着六年之后，我们会得到下面的结果：

5家公司0x回报：［1/10×5×0］=0.0（整体天使投资的0.0）

2家公司1x回报：［1/10×2×1］=0.2（整体天使投资的0.2）

2家公司3x回报：［1/10×2×3］=0.6（整体天使投资的0.6）

现在我们需要将所有这9家公司的回报汇总起来，并用目标投资回报率减去这个结果：

3.8-（0.0＋0.2＋0.6）=3.0

这就意味着，最后一家公司需要实现所有10家公司全部初始投资额3x的回报。因为这家公司本身只获得了全部初始投资额十分之一的投资，简单计算后发现，为了获得整体投资组合25%的目标IRR，这家唯一的公司需要实现30x的投资回报率！另外，因为我们无法提前得知哪家公司能够成为“这家”公司，我们在最初投资的时候，需要基于一个原则，就是这10家公司中的任何一家，都必须在理论上至少有可能产生30x的回报！

最后看一眼上述基本的算式，我们可以发现，任何一家公司都有两种方法实现上述回报水平。其一，假设初始投资时公司的投资后估值是1 000万美元，我们需要让公司在六年内通过IPO上市或被并购，并且估值超过3亿美元。我必须坦白，尽管我通过将公司出售给Facebook、谷歌、英特尔、亚马逊及其他大企业，实现了一些极好的正向退出，但目前还没有完成一笔3亿美元的退出。

因此，根据算式只有另外一种方式能够实现30x的回报目标：以更低的估值投资。如果双方对公司最初估值达成的一致看法是150万美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

元，30x的目标意味着公司最终需要以4 500万美元的终值被收购。猜猜这是什么情况？实际上大多数私有公司的并购估值介于3 000万~5 000万美元之间。

这个算式给了天使投资人一个清晰且明确的经验：基于合理的初始估值（典型的是100万或200万美元）进行投资，可以让你的天使投资组合获得优异回报。相反，无论公司多么吸引人，以过高的估值投资，会毁掉你的投资——除非你撞上了千里挑一的成功机会。因为投资成功的几率对你不利，合理的估值是专业早期投资的核心秘密之一。

在一轮融资过程中变更估值

对于一轮融资，一旦公司与领投投资人就估值达成一致意见，通常在这轮融资过程中该估值就被认为是固定不变的了。在融资过程中变更估值的事情并不常见，但也不是很罕见。当真的发生时，早期投资人通常能获得他们之前承诺的估值（并且创业者已接受）所带来的实惠，而不管后续投资人最终能获得多少回报。

有时，创业者会独立设定一个估值，并找到家人朋友类的投资人获得一部分额度的投资，但随后会发现专业投资人对公司的估值有不同看法——通常会更低。这个时候，如果所有人都分阶段参与这一轮投资的交割，并且家人朋友类的投资人的可转债投资方式包含预设的折扣率，那他们最终的估值会与专业投资人的相同或更低。

有一种不是很常见（但也出现过）的情况，专业的投资人给公司出具一份非独家的、尽职调查满意后才生效的投资意向书，并且约定了估值。但在尽职调查期间，出现了一些影响估值的事情（比如知识产权的所有权问题、大客户不愿意续约、市场地位发生意料之外的变化等）。这种情况下，投资人可能会告诉公司，他不会接受约定的估值，但可以考虑按一个较低的估值交割。公司有权接受新的条款或不接受（尽管实际上，公司在这个时候通常没有太多选择）。

还有一种不常见的情况，但在美国西海岸的投资交易中这一情况开始变得越来越流行，就是以独立定价的可转债的方式（我将在下一章中讨论可转债）滚动交割。这时，不同的投资人以不同的价格参与同一轮投资，要么依据他们承诺的顺序（越早的投资人获得的价格越

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

好），要么依据他们对公司的价值（超级天使就会比普通天使获得更好的估值）。

但是，在任何情况下，除非有清晰明确的文件表明双方同意重新估值，或者有反稀释条款，否则一旦交易交割，现金易手，这一轮公司的估值就固定下来并且没有重新谈判的机会。

注释

[1] 夏普指数（Sharpe Ratio），1990年度诺贝尔经济学奖得主威廉·夏普（William Sharpe）以投资学最重要的理论基础CAPM（Capital Asset Pricing Model，资本资产定价模型）为出发点发展而来，指出投资人每多承担一分风险，可以拿到较无风险报酬率（定存利率）高出几分的报酬。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第10章 投资的轮次及形式：普通股、可转债或优先股

要理解初创公司投资款在技术上如何通过不同的方式从投资人的银行账户转移到公司的账户，先理解投资资金在新创公司里扮演的角色会很有帮助。我们退一步回想一下一家新公司的成长过程。

当一家年轻公司的创始人意识到，如果他们打算发展自己的业务，就需要更多的钱的时候，我们的故事就开始了。为了融到这些钱，他们决定推出一轮投资邀请——通过一位或多位投资人，基于基本相同的条款、在大致相同的时间，对一家特定公司实施的一笔或多笔投资。

一轮投资可以通过多种形式。因此，如果创始人的兄弟借给他2.5万美元让公司启动业务，并且知道这笔借款最终将转换成公司的一部分所有权，这就是一轮投资；如果一年之后，一群专业的天使投资人汇集在一起，每人投入5万美元，来购买公司另外一部分所有权，这也是一轮投资。另外，如果公司运营得真的非常好，又过了一年之后，一家大型风险投资基金参与进来，并以优先股的形式投资200万美元，这也是一轮投资。

用投资行业的术语来说，上述的第一轮投资被称作是“家人朋友”轮，第二轮是“种子”或“天使”轮，第三轮是“A系列”轮，简称“A轮”。“系列”这个术语来源于优先股的按字母顺序排列的命名方式，因为每一轮优先股投资相对于其他轮都有特定的权利和优先事项。

那么，这些投资轮次是如何发生的？在一个理想的情况下，一名创业者自力更生地经营一家初创公司，在市场中获得影响力，并获得别人的关注；一位聪明的投资人联系到该公司，说：“嘿，我觉得你在做一些伟大的事情，我愿意投资100万美元，换取公司10%的普通股。”创业者同意了；律师很快起草好了相关文件；投资人把支票送了过来；交易就完成了。即便这种情况很少发生，但这个说法也描述了事情发生的一种可能性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

通常会发生什么事情呢？一家公司被创立了，获得了一定的市场影响力，然后开始跟能够联系到的所有投资人交流，理想的情况是由双方的熟人做介绍。这被称为“启动一轮融资”。

在任何情况下，公司和投资人就投资额和投资条款达成一致是基本前提，这些条款包含在一份被称为“条款清单”的文件中。（投资条款的最终内容以及公司与投资人如何就条款清单达成一致，将会在第12章详细讨论。）如果创业者足够幸运，至少有一位投资人将会以出具一份条款清单的方式表达投资意向。如果他准备投资的金额是公司需要资金的全部，并且条款也是可以接受的（也许要经过一些谈判），然后就会签署纸面文件，进行资金转账，一轮融资交割就此完成。

但是，如果双方能就条款清单达成一致，而投资人只愿意投入公司所需资金的一部分，而非全部资金，那么这时公司就算是处于一轮融资的进程之中，并且已经确定了一位领投投资人。这个时候，公司（有时领投投资人也会给予帮助）拿着领投投资人出具的条款清单去找其他投资人，让他们跟进投资并获得全部的融资额度。公司会要求其他投资人在接受与领投投资人相同的条款的情况下投入资金（作为同一轮投资的一部分）。

有时条款清单中会注明，无论是否有其他投资人跟进，这一轮投资会在某个约定的日期进行交割（即不再跟新的投资人沟通，并让当前已承诺的投资人投入资金）。但通常，条款清单中会约定一个最低的承诺投资额，在达到此额度之前，任何人，包括领投投资人都不必实际投入资金。条款清单中也可能会约定一个最高额度的承诺投资额，超过这个额度之后，不允许新的投资人加入。

在这两种情况下，因为这轮投资的条款已经敲定，并且公司与领投投资人的意见已经达成一致，后续所有投资人面对的问题就简单多了，根据已确认的投资条款清单，做出“投资或放弃”的选择。

对创业者的挑战性在于，落实一位领投投资人是他们面对的最困难的一件事，因为这意味着有人需要迈出第一步，就如同从包裹严实的泡菜坛子里挑出第一块泡菜。由于找到一位领投投资人是如此困难，有些公司通常会想方设法走些捷径。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

其中一条捷径是自己起草一份条款清单，其中设定公司估值、条款、目标融资额等。然后他们再展示给潜在投资人看，并让后者尽快做出“投资或放弃”的决定，这相当他们把自己当做公司的领投投资人，跳过了寻找领投投资人参与并领投这个艰难的过程。

但这几乎是无效果的，因为这份条款清单不过是创业者自己建议、自己跟自己谈判形成的，与聪明、严厉的领投投资人谈判所形成的将会是另外一份条款清单。因为这份自欺欺人的条款清单在对投资人的友好性方面不如真实的条款清单，而且没有投资人为这一轮投资提供验证、支持和一大笔资金，原本很容易的“投资或放弃”决策，通常就变成了更容易的“放弃”决策。多数情况下，由一位领投投资人提供原动力，初创公司会按照传统流程推进一轮融资。

现在，我们来看看不同的融资轮的运作方式，先从一些定义开始：

就像第一次种植一颗种子，种子轮表示，这是除创始人之外的其他人针对公司的第一次投资。

股权种子轮表示，创始人出售自己公司的一部分给投资人，既包括等比例的一部分好的东西（比如利润），也包括一部分不太好的东西（比如亏损）。

与股权相对应，债权表示需要归还的借钱方式。创业者借用这笔钱一段特定的时间，并承诺在这笔借款被偿还之前支付相应的利息。

可转债表示，贷款协议的条款约定，这笔钱可能（或者在特定条件下必须）由投资人决定是否要按照特定的价格转换成公司的股份。

天使轮通常是指一家公司获得的来自创始人自己及其家人朋友以外的第一笔资金的那一轮投资。

系列A轮通常是公司获得的第一笔来自外部职业投资机构的资金，换取公司的一部分所有权，资金额度通常是百万美元的级别。一旦公司展示出发展的潜力（通常是通过公司在市场的影响力导致人们愿意为公司开发的东西付费这一事实来证明），就会对全职、专业的投资人产生吸引力。这些风险投资机构投入更大额度的资金［这些机构之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

前获得了有限合伙人（limited partner，LP）——通常是机构或非常富有的个人——的资金注入］。

当公司成功运用系列A轮资金发展并且变得更有价值的时候，最初的VC投资人和新投资人可能愿意投入更多资金，通常公司的估值也会更高。下一轮投资通常是通过发行系列B优先股的方式进行的。当公司被出售时，系列B优先股会先于系列A优先股（系列A优先股也会先于天使投资人）获得偿付。如果公司发展很快，需要增加资本来加速其成长，公司可能需要后续轮次的额外投资。（我投资的一家公司在互联网泡沫时期融到了系列F轮投资，但那是不同的时期。）

天使投资人的资金通常是在公司创始人及其家人朋友已经投入之后才参与进来的，但是在风险投资机构参与之前。最根本的差异在于采用以下两种方式中的哪一种将资金投入初创公司：通过认购公司的一部分所有权（股权方式）或通过借钱给公司（债权方式），都是切实可行的选择方案。在后面的内容中，我将介绍这两种方式，以及它们各自的优势和劣势。

股权投资是如何操作的

当一家公司被创立时，其所有权被分成相同大小的很多份额，这些份额被称为普通股股份。创始人持有的就是这种股份，因此也被称为创始人股份。

公司很快就需要资金来支持其发展和成长，因此它找到投资人，比如天使投资人。投资人通过支付现金购买股份的方式，认购公司的一部分所有权。但是我们购买的股份与创始人持有的普通股并不相同，也不同于公司员工持有的期权所对应的普通股。公司会设立和发行一种不同类型的股份，被称为优先股。

尽管从名称来看，似乎这种股份优于普通股，但从根本上说，优先股并非比普通股更好，只是有差异而已。

当要将公司的价值变成现金的时候（实现退出），这个数额可能高于或低于创始人与投资人在当初投资时互相认同的公司价值。这个时候，两种不同类型股份之间的差别就非常关键了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

优先股在任何普通股之前，先行得到偿付——但只会偿付当初购买时所支付的金额（也许还要加上一些股利，也就是利息）。相比而言，普通股只有在所有优先股都得到满足之后，才能得到偿付——按照持股比例分配剩余的价值。

举个例子，假如投资人用200美元购买了优先股，并同意所有普通股的价值为800美元。如果第二天有人过来以1000美元的价格买下公司，那么这只是确认了所有人的评估都是正确的，投资人分得200美元，普通股股东分得800美元。

但是，如果公司出售的价格只有500美元会发生什么？这种情况下，优先股股东先拿回自己投入的200美元，之后，普通股股东分配剩余的300美元，这个数字比他们融资的时候少了很多。另一方面，如果第二天出售的价格是2 000美元会发生什么？投资人仍然拿回最初投入的200美元，剩余的1800美元（包括新创造出的价值）将分配给普通股股东。

这样看来，你会发现当公司处于衰退期时，对优先股股东更有利；同样，当公司处于兴盛期时，对普通股股东更有利！

因此，你也许会问，如果投资人愿意将钱投入到一家公司恰恰是因为他们相信公司的价值将会急剧提升，为什么他们愿意购买我刚才描述的优先股呢？

答案是，他们不愿意。

初创公司的投资人购买的，实际上是一种混合型的股份，被称为可转换优先股。

可转换优先股最主要的特征是，在公司处于兴盛期时，它会转换成普通股，这样所有人都会很高兴。

但是，如果公司出现了衰退，处理的方式就不同了：公司收到的现金，优先偿付掉投资人当初投入的金额（上例中是200美元）。所有剩余的价值（上例中是300美元）属于普通股股东，这就会追溯调整所有创始人当初投入的名义价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这就是在初创公司里存在不同类别所有权形式的原因。从根本来说，这是为了保证创始人与投资人在不同时间、不同条件下参与进公司时，其所面临的风险与回报机会之间能维持一个合适的平衡。认购可转换优先股的方式，使得投资人可以在公司出现上述两种情况时都能获得最佳结果，实际上是鱼与熊掌兼得。

可转换优先股首先是优先股，因此，如果公司遭遇困难发展不佳，并以低于最初投资时的估值被出售时，我们拿回全部初始投资额。但是，如果公司发展状况很好（如同所有人的希望），那么在公司被出售之前，我们会挥动魔法棒，我们持有的优先股会按照一比一的原则，转换成普通股。这样，我们就能够与其他普通股股东一起参与分配公司增加的价值。

投资人还可以通过其他方式获得收益。因为普通股与可转换优先股是不同类型的股份形式，投资后可以（通常会）对公司章程和其他文件进行补充修订，给予不同类型股份不同的权利和特殊优待。

折扣可转换债券

到目前为止，我们一直关注的是股权融资的复杂性，但还有另外一种方式可以投资初创公司，就是投资人借钱给公司，用于公司的发展。

这两者关键的差异在于，不管公司最后经营状况如何，债权形式投资最后会得到固定数额的偿还，而股权形式投资最后返还的金额，可能是零（如果公司发展不佳），也可能是数十亿美元（如果公司最后价值巨大）。

债权为出借人提供回报的确定性，不管公司成功还是失败，借款人在一定期限内会一直欠投资人的钱（加上利息）。但初创公司投资人对于普通的债权及相对应的低回报没有兴趣。相反，他们总是想要拥有公司的一部分权益份额（以及增长的潜力），而非拥有债权（这种情况下，不管公司获得多大的成功，都只会偿还贷款的面值，加上相对较少的利息）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

从初创公司创始人的角度来看，这种形式有一个问题，由于监管或其他原因，股权融资相关文件的法律费用可能会比较高，通常是数万美元。如果一家大型风险投资基金投资数百万美元，这个费用不算什么问题，但如果投资额仅为数万、几十万美元，这就可能成为一个问题。

为了避免股权融资时文件方面的成本和复杂性问题，同时呈现给投资人一定的诱惑力，让他们感觉有机会获得股权所有者价值增值的潜力，现在初创公司采用一种被称为“可转换债券”的混合投资工具已经不算罕见。

可转换债权（简称“可转债”）附带有一项保证，即在未来的某个时点，天使投资人可以将最初的贷款转换成现金，并用这些现金认购公司的股份。这种做法对投资人和公司来说，不仅有益、快速，而且费用低，但操作上有些复杂。原因如下：

如果我以债权的形式投入10万美元给A公司，我们双方唯一需要讨论的是A公司为使用我的钱需要支付的利息。但另一方面，如果我是以股权形式投资，那么我们需要讨论我的投资可以换取公司多少比例的所有权，要得到这个结果，可以运用下面的公式：

$$\frac{\text{我的投资额}}{\text{公司的价值}}=\text{股权比例}$$

等式中的三个计算项中，只要知道其中两个，就可以算出第三个。我们已经知道我的投资额是多少（10万美元），为了算出投资后我的股权比例，A公司和我需要就以下问题达成一致，公司在我认购其股份时的估值（将会）是多少。

我们在第9章已经讨论了估值方法，基于那些方法，公司与我将通过谈判得到一个令我们双方都感觉合适的估值数字。我给他们钱，他们给我适当比例的公司股份，我们都会满意。

但是，我通过可转债方式投资时就不是这么操作了。相反，我今天虽然是借钱给A公司，但前提是我能够在未来某天将这笔钱转换成等值的公司股份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

但因为这个转换事件将发生在未来的某个时点，而我是今天就把钱借给公司，那在我愿意借钱给该公司之前，我们双方今天就需要把一些事情说清楚。尤其是，我们需要决定：（1）未来什么时候，债权将会转换成股权；（2）转换时，我们如何确定公司的估值。

这两个问题的答案是一致的：我们需要等到一位资金更充裕、经验更丰富的投资人同意认购公司的股权为止。那个时候，我们会将债权转换成股权（回答问题1），依据的估值是其他投资人提出的估值（回答问题2）。

到这里，一切还不错，但还有一点没有介绍。事实上，我更愿意在其他投资人之前投资A公司，让创始人用我的钱，提高公司价值（并以此获得比其他投资人更高的估值）。如果我要承受早期阶段的风险，获得的回报却跟后续阶段的投资人相同，看起来这不太公平。

我们解决这个问题的方式，是无论其他投资人给予公司的估值是多少，我都可以在此基础上获得一个折扣，这就是为什么我们将可转债称为“折扣可转换债券”。针对下一轮估值的折扣率通常在10%~30%之间。

尽管这种处理方式看起来公平，但实际并非如此（或者至少审慎的投资人不这么想）。这是因为，A公司用我的初始投入的资金去提升公司价值，做得越成功，下一位投资人给予公司的估值就会越高，那么我获得的小小折扣很快就会显得微不足道了。举例来说，如果投资人愿意在A公司处于早期阶段时给予100万美元的估值，相同的投资人愿意以500万美元投资现在更成功的A公司，这就意味着公司创始人使用我的初始种子资金，能够提升公司500%的价值。

如果我的可转债条款约定，我将按照500万美元估值的20%的折扣将债权转换成公司的股份（计算可知是400万美元），可以看出我做了一笔很糟糕的交易。为什么？因为我最后是按照400万美元的估值认购A公司的股份，而不是我在最初愿意承担风险参与投资时的100万美元估值。

我们是通过这样的约定来解决这个问题的：“好吧，因为我投资得很早，不管下一位投资人给你的估值是多少，我都要获得20%的折扣。但是为了确保事情不会失控，我还要补充一点，无论下一位投资人愿意给你怎样的估值，我的可转债转换成股份时的估值将不超过100

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

万美元。”这个数字被称为“上限”，因为它确定了我的债权可以转换成股权的最高价格。这也是为什么我们将这种形式的债权投资称为“附带估值上限的折扣可转换债券”。

在过去20年，种子/天使轮投资的典型交易架构由普通股形式（20世纪90年代中期），转变成可转债形式（20世纪90年代后期到21世纪第一个十年的早期），又转变到A系列优先股形式（21世纪第一个十年的中期），再转变到附带估值上限的可转债形式（21世纪第一个十年的后期），最后到种子系列可转换优先股或类似的形式（当前）。从这种转变，可以看到投资人和创业者日益成熟并获得了丰富的经验，关于不同投资架构优势和劣势的宣传越来越普及，可以获取到的模板文件和不同形式的条款清单生成器越来越多。

最近，美国领先的加速器Y Combinator推出了一种名为未来股权简易协议（SAFE）的全新类型股权投资形式。SAFE具备可转债的一些好的特征，但因为它不是一种债权形式，所以避免了债权的一些问题。YCombinator将这套文件发布在了网站上（网址是http://ycombinator.com/safe/）。还需要观察，天使投资圈是否会接受这种架构，如果接受，将会用于哪些类型的交易。我的判断是，这种架构对于极早期的投资是非常有意义的，尤其是那些不需要投入太多现金的初创公司，并且种子期投资人愿意等待后续投资来保护与他们的利益相关的公司。SAFE可能会在一些热门的、投资人仅仅只是不想错过的项目中被使用，但可能不会被天使团体或关注财务回报并积极领投项目的天使投资人采用。

折扣可转换债券的几个细节

影响可转债适用性的另外一个因素，是它仍然是债权，而非股权，这对投资人来说既有好处也有坏处。好处在于，当公司遭遇糟糕的清算事件时，可转债可以在创业者或任何其他股权持有人获得任何偿付之前得到偿付；坏处在于，若债权转换成股权之前，公司发生极佳的清算事件，除非可转债的条款设计得非常严密，否则公司只需要给投资人还本付息即可，可以避免给投资人任何额外的回报。

可转债通常给予投资人较少的权利和保护手段，那些重要的细节是以股权融资时的协议起草和谈判成本为保障的。另外一个小问题

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

是，尽管在同一轮股权投资时所有的投资人都要接受相同的估值和相同条款，但在可转债融资时，公司可以选择给予不同的投资人不同的估值。

从投资人的角度来看，在种子投资中采取可转债形式（不管是否设有估值上限）最主要的潜在问题，不是后续A轮投资人会占种子轮投资人的便宜，让种子轮投资人沦为“二等公民”。相反，问题在于A轮投资人不想种子轮投资人占A轮投资人的便宜。这种事情会在下面两种情况下发生：（1）种子轮天使投资人非常贪婪，谈判后获得的基于A轮估值的折扣太大，让A轮投资人不舒服；或者（2）可转债附带的转换估值上限在一些不常见的情况下变得站不住脚，如果公司的估值在两轮投资之间产生巨大的增长，种子轮投资人获得的交易结果比A轮投资人好很多，但双方拥有的权利是相同的。

但是，即便在这些情况下，针对种子轮投资条款的协商调整也更多是在财务层面，而不牵扯其他任何事情。否则，假定可转债的投资总额与A轮投资相比规模较小（比如，种子轮40万美元可转债转换成A轮200万~300万美元的一部分），专业的风险投资人通常能够接受种子轮投资人的价格折扣并愿意继续参与投资。

因为在技术上是贷款，所有的可转债都有到期日，到期后本金和累计利息必须归还给借款人。但是，因为可转债的设计，投资人能够有机会获得价值将会比他们的投资额高得多的公司股权，其最终目的是转换成股权。毕竟，如果你看重的是贷款背后的利息，你可以找到比投资初创公司风险更小的投资标的。

因此，一位可转债投资人不愿意在下一轮投资时将可转债转换成公司股权的唯一原因，是公司运营得很糟糕而没有下一轮投资。（这样考虑：假设可转债设有估值上限，所有聪明的投资人都会这么做，因此对他们来说转换成股权总是有利的，无论下轮估值是高还是低。）

另外一方面，如果公司真的运营很糟糕，而无法获得下一轮融资，有很大的可能性公司的账户里的现金将不足以应付可转债到期时利息与本金的偿还，投资人要求偿还其实没有什么意义，因为你无法拿回不存在的东西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

因此，如果无法通过“到期偿还”的条款帮投资人拿回投资款，那这个条款有什么用？在实际操作中它被当做投资人和公司的一种激励（胡萝卜加大棒），让他们能够坐在一起进行推心置腹的沟通，商量下一步该如何走。因为公司无法实现当初的预期，权利均衡的天平倾向了投资人这边。结果如下：

●如果事情进展大体上还不错，投资人通常会让可转债展期，给公司更多回旋的空间，让公司维持现状；

●如果事情进展不是太好，而且短期内看不到公司有获得后续融资的可

能性，投资人和公司可能同意，按照比预期更低的估值（如果之前有过一轮融资）或双方协商的价格将债权转换成股权。

●在最糟糕的情况下，如果公司的运营状况非常不好，投资人可以强行要求任何他想获得的条款，因为公司无法偿还贷款，投资人通过暗示强迫公司破产的方式威胁公司接受。如果可转债由公司的资产作为抵押担保的话，更可以这么操作。

尽管最后一个选择听起来有点恐怖，实际上我看到这么做对公司是有好处的。这种好处可以通过多种方式来体现，但本质上，持有一份过期且公司无法偿还的债券，就如同拿着一枚核武器：一旦使用会摧毁所有人的价值，但有能力使用它，就如同地缘政治里的“相互确保摧毁”理论，意味着至少可以要求所有人回到谈判桌上来寻求拯救公司的方法。

你希望到期偿还条款永远都不必通过这种方式被运用，但是如果到时候有这种必要，投资人可能会庆幸当初设计了这个条款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第11章 天使投资交易的艺术：与创业者谈判获得双赢

在经济学和博弈论中，有两类结局：零和博弈及正和博弈。前者描述一种竞争，其中资源的数量是固定的，竞争者数量是固定的，一位竞争者要赢，或者获得资源，其他竞争者必须输，或者放弃资源。所有竞争者在博弈中资源的变化总数合在一起等于零。但是，在正和博弈中，双方可以同时赢，并且通过合作，双方通常可以比各自独立行动获得更多资源。[1]

如果谈判版的正和博弈——获得双赢结果的想法——可以适用于任何地方，那天使投资人与创业者之间起草投资协议的情况也是适用的。毕竟，双方需要谈判的不是一次性交易，谈完之后并非各走各路没有进一步的联系，相反，双方要建立长期的合作关系，目标是为双方都产生价值。

投资交易的谈判可简可繁、可易可难、可愉快可痛苦。流程如何发展取决于几个变量，包括参与者的诚信、知识、相对的谈判地位、个人风格等。

诚信及知识

与寻求融资的创业者打交道时，你需要坚持的最基本原则，是必须始终保持完全的坦率和诚实，从始至终！如同我在第6章给读者的建议，如果你发现创始人存在哪怕是最细微的诚信问题，你也应该立刻走开。我同样建议创业者，如果他们感觉到投资人这边存在任何诚信问题，他们也要立刻“跑”开，甚至都不是“走”开。

这是一条通用的人生原则，但在早期阶段投资中尤为重要。想象一名警察正在进行一项秘密的搜捕工作，但他不信任自己的搭档。想一想缺乏完全的信任对于婚姻的破坏性。从名义上来说，你跟创业者是共同进入一个未知的领域，各个角落里都可能（也确实）潜伏着糟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

糕的情况，你们双方都最不应该做一件事，那就是对你团队成员心存疑虑。

因此，在投资谈判时，要做到绝不欺骗、绝不撒谎、绝不模棱两可。

即便是对于品德最为高尚的专业天使投资人，因为双方存在着信息不对称，再加上谈判主题的深奥和复杂性，这个原则在实施中也会面临挑战性。大多数创业者都是首次创业，对于投资流程基本一无所知。相反，在你完成第25笔投资之前，你就已经掌握了大量的项目谈判经验，甚至可以就这个主题讲一门课了。

尽管如此，除非你对天使投资流程方方面面的细节都了如指掌，你仍有必要找一位在早期阶段投资业务上经验丰富的律师进行合作。这种业务不能依靠你的私人事务律师，或者你认识的一位在本地做房地产业务的律师。如果你聘请了一位业务熟练的专业律师，那么谈判、条款清单以及起草投资文件等流程将会比仅由你本人进行操作时更为顺利。

我的第一家科技公司的第一个投资方，是全球领先的风险投资基金之一的华平投资。那个时候，我对风险投资如何运营也是毫无头绪，不知道什么是公平的条件，甚至不知道应该谈判什么。但我很幸运，所有跟我打过交道的合伙人都是坦白正直的人，在投资流程中还会不辞辛劳地给我指导。20多年以后，我坐在谈判桌的另一边，现在回过头去看看当初的交易条款，我仍然心存感激。

因为你可以更好地理解你所谈判条款的真实结果（至少我希望你在看完下一章之后可以达到这个高度），所以在进行交易条款谈判时，总是存在一种想要利用谈判获得好处的倾向。但你要抵制这种诱惑，并意识到你的长期经济收益，将取决于你与创业者合作关系的好坏，以及他如何告诉其他创业者他对你的看法，无论是公开还是私人场合。

相对的谈判地位与个人风格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

有抱负的创业者与活跃天使投资人在数量上的不对称，十有八九是对投资人有利的。天使投资人通常每选择一个投资项目，要了解20、30甚至40个潜在机会。而同时，创业者可能会接触同样数量的潜在投资人，希望能找到一位天使投资人签一张支票给他。在相互吸引的阶段，双方的关系就像乞讨者与施赈者一样。实际上，这意味着根据早期投资的黄金规则（“拿着黄金的人制定规则”），会谈的进程和会议的结果，通常由投资人决定。

因为你将要跟太多寻求投资的创业者见面，而在创业圈里，消息传播得非常快（整个网络和各种移动应用都可以用于创业者对投资人进行评论），对你最有利的做法是尊重并帮助每一位与你见面的创业者。（尤其是）对于那些你不打算投资的公司，更需要如此。很多拥有良好公众形象的最著名天使投资人——这些特征保证他们可以直接接触到最热门的项目——能够做到这一点就是因为他们能够积极主动地支持创业者。

在与创始人谈判过程中，不管在投资之前需要确认的问题有多少，双方讨论的内容可能80%是围绕着两个问题展开的。第一个问题是估值，第10章我们已涉及估值的理论和实践；第二个问题是对公司的控制：现在与未来，谁拥有公司的控制权。

控制权的问题

投资人和创业者通常都会将股份所有权与公司控制权弄混淆，这两者并非没有联系，但它们是不同的事情，需要区分清楚。

对公司的最终控制，包括战略方向的选择、将公司出售给收购方的决定、CEO的选择及其薪酬——简而言之，所有事情——取决于董事会的决定。不管创始人拥有的股权比例是多少，如果他控制了公司董事会的大多数席位，他就可以决定谁将成为公司的CEO，包括聘请他自己。

公司董事会的董事数量由公司章程确定，理论上，每一股普通股都对应着一张选举董事候选人的选票。但是，实际上，每一轮投资都不理会这种一股一票的结构，取而代之的是一种被称为“股东协

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

议”的工具。这份协议由所有重要股东签署，作为一轮投资的交割文件之一，其中规定所有股东同意根据约定的条款投票选举董事。

对于种子期的公司，组建一个三人董事会比较常见：一人由创始人指定（几乎必然是他自己）、一人由投资人指定（通常是这一轮领投的天使投资人或VC）、第三位外部董事是不隶属于创始人或投资人任何一方、但双方都认可的人选。

但是，至关重要的是，要理解任何一轮审慎的投资（不一定是家人朋友轮，但专业天使或VC参与的种子轮或A轮当然算是），投资人毫无疑问都会坚持要求反向控制条款，作为一种手段，保护自己的投资免受不由自己控制的董事会伤害。无论董事会决定选择做什么，有些特定的事情将需要事先获得投资人的同意（要么是所有投资人作为一类股东来投票，要么是投资人指派的董事同意）。

在实际的投资文件中，这些条款将会被描述地非常仔细、清晰，不会留下什么调整的余地或博弈的空间。不过，在现实的早期阶段公司里，如果公司的发展遭遇困境，而投资人愿意采取强硬的手段，这些保护性条款通常就变成肯定性条款。比如，如果公司需要引入新一轮投资，但投资人想要公司调整商业模式，他们可以拒绝启动新一轮融资的提议，除非董事会先投票同意调整商业模式。

当与创业者谈判时，要记住一点，股权与控制权既不是同义词，也没有关联。股权的本质是通过持有公司的一部分所有权，投资人可以分享产生的一切结果，无论是好的一面还是坏的一面。与之相比，控制权是一个防御性的保护问题。你是把自己可替代的钱交给一位有抱负的创业者管理，用在一家不可替代的创业公司身上。你最不愿意看到的事情，就是创业者没有通过最有效的方式将现金用于公司的发展。当你对“最有效的方式”的分析与创业者不一致的时候，问题就出现了。

在谈判中，控制权问题如何解决，要看双方的相对谈判实力。当高盛给私有公司Facebook投入10亿美元的时候，高盛没有因这笔投资而获得任何控制权条款。然而，如果我投资5万美元给一家刚刚成立的、由一名聪明的在校大学生运营的初创公司，我可以向你保证我会要求获得公司100%的控制权。我会一直延迟向创业者归还控制权，直到事情开始朝着正确的方向发展，但我会保留在必要的时候收回控制权的权利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

交易谈判时的危险信号

通常来说，天使投资人与创业者之间的讨论往往比较顺利，但也有一些事情是需要注意的，因此需要睁大你的双眼。

●如果你感觉谈判桌对面的人表现出的不是100%诚实，礼貌地结束谈话，然后走开，头都不要回。

●尽管让创业者在未来某个时点放弃其CEO职位的想法，往往会受到抵制，但如果你所面对的创业者，始终坚持永远要维持对公司的绝对控制，我建议你认真考虑一下，不管经济环境如何，你是否能够愉快地接受把自己交到这位创业者手中。

●如果创业者对于汇报、董事会议或对公司信息的获取等事项有反对意见，原因可能很简单，但你应该加强尽职调查工作，找到他拒绝的原因。

只要记住，贯穿整个会谈，你的目标应该是让所有参与者之间形成正向激励，包括创业者和管理团队。为了最终实现惊人收益的预期，他们越是完全参与、全力投入，越竭尽全力奉献自己的时间、精力和创造力去推动公司发展，公司成为下一个大型全球性成功企业——并为参与经营过程的所有人创造价值——的可能性就越大。

注释

[1] 博弈论者告诉我，还有负和博弈的概念，这个时候双方都会损失，但我们是乐观的天使投资人，因此我们不会走到那一步……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第12章 投资条款清单及交割：信任所有人……但一定要切牌

天使（以及其他任何人）针对公司的所有投资，都要基于一份详细的法律文件，具体说明参与各方建立的关系中所有事情、价值交换中的条款以及所有参与方的各项权利和责任。法律文本可以是简单的、以不可转换债券方式投资时的3~5页篇幅，也可能是以完全可转换优先股方式投资时的120页甚至更长篇幅。因为这些都是法律文件，双方——公司和投资人——都有自己的律师，他们一起合作起草双方当事人实际需要签署的协议。

所有组成投资协议的法律文件，通常会被汇集起来并总结出一份简短得多的文件（根据投资类型的不同，篇幅为1页到5、6页不等），就是所谓的“条款清单”。可以将条款清单看作是一种记录投资协议主要条款的简便方式，还需要用大量的法律用语来对其进行完善补充。因为条款清单关注的都是双方关系中的重大要点，它使得双方在一开始就能很快做出决定，他们是否愿意进行交易。

条款清单通常是（但并非总是）由投资人起草，并提交给创业者，要求他在一个确定的日期之前接受。如果创业者在此期间接受并签字，那交易就算启动了。双方的律师针对最终交割时需要签署的文件不断反复协调。或者，创业者拒绝了收到的条款，但告诉投资人要做一些修改才能接受，比如更高的估值、更大的投资额度、更少的董事会席位或者其他要求。这个时候，皮球又踢回到投资人这边，他们可能直接放弃，或者再给创业者一份修改之后的条款清单。

从投资人给创业者出具条款清单起，直至条款清单的到期日，这段时间对所有人都至关重要。因为创业者在签字之前不受条款清单的任何约束，他可以拿着条款清单做任何事情，包括拿给另外一位潜在投资人看，并且这样说：“看！这是汤姆给我出具的一份条款清单，迪克，你有兴趣出具一份更好的吗？你知道，我还在跟哈利谈，他也表示有兴趣参与。”可能事情并非完全按照这个方式发展，但我跟你保证，从创业者的角度来看，最好的融资就是有不止一份条款清单供

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

你挑选。由于在早期阶段的投资中，市场竞争是主要的驱动力之一，一份条款清单可能会让保持观望的其他竞争者参与进来。

由于投资人出具的条款清单有一定的可能性（或者很可能）会被创业者拿出去招揽其他投资人，它被当成是一种掩护性的备选，因此投资人通常将创业者的考虑时间控制得尽可能短。这种做法最极端的版本是《创智赢家》电视节目的一些投资人嘉宾要求创业者在可笑的（坦白说，也是令人厌恶的）24秒进攻时间内做出决定。但是，在大多数情况下，投资人会跟创业者进行多次协商，讨论他们可能接受的条款范围。他们可能会给创业者提供尚未签字的草稿，征询创业者的反馈，这对他们自己也没有约束。但签字后的真实条款清单一旦提交，公司通常有1~3天的时间来决定，是接受还是拒绝对方的投资意向。

一旦创业者在条款清单上签字，它就具备了约束力——不仅是法律上的约束力（至少是对其中的一部分内容），也包括道德上的约束力。不管哪一方在没有非常充足理由的情况下不遵守已签署的条款清单，消息都会很快传播出去，这种行为将会对当事人产生长期的影响：给创业者或投资人的声誉带来难以抹去的污点。

在双方签署条款清单之后，律师就开始准备本轮投资完整的投资文件。一位律师（通常专门针对条款清单）将会负责基础内容起草，另一位律师提供意见，尽管基本上所有案例的投资文件或多或少都会参照行业的标准模板。这轮投资承诺的实际投资到位时机，将取决于这轮投资的类型。如果是家人朋友轮，有可能创业者在获得投资承诺之后，能够立刻拿到钱。在传统的天使轮，创业者通常会设置一个目标融资范围，创业者会尽力去获取，同时也会有一个交割的最低融资额度。一旦这个最低额度达到，就会启动一个同步的交割，资金就会提供给创业者。

过去，投资的交割通常是需要把文本文件传来传去进行签字，通过次日送达的快递服务把支票寄送到公司的银行。现在，该流程开始朝着完全数字化的交割方式发展，所有必需的文件将由各方进行电子签名，资金直接电汇至公司的银行账户。

在一轮大型、多位投资人参与的投资中，通常需要把资金先存入托管账户，因为有的投资人可能要看到公司能够确保获得实施其发展计划所需要的全部资金时，才愿意把钱真正投资进去。否则，如果投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

资款是零敲碎打地投入进来，公司在发展过程中可能就缺钱，甚至关门大吉。实际上，投资人会说："好的，我会把钱存入你律师代管的账户（或者像Gust这样的网络平台），这样你知道你将会得到这笔钱，但是你暂时还不能动用它，除非我知道你能够成功融到你需要的全部投资额。"

在与上述情况相似的一轮投资中，另外一种情况是，所有投资人都希望跟其他人同时完成投资，但逻辑上，签字是有先后次序的，文本内容在最后一分钟之前也可能会有修改。因此，所有人会在投资协议的签字页上签名，这些签名会被托管在律师手上，直到所有人允许发布之后，交易才算交割完成。

可转债的条款清单

在第10章，我讨论了天使投资采用的两种主要形式：可转债和可转换优先股。

在专业天使投资刚刚出现的几年时间里，投资人使用的是一种非常简单的可转债形式，只需要很少的解释，实际上将一切置于不确定之中（估值、转换比例、投资人保护以及其他条款），直到后续机构风险投资参与的下一轮投资。随着天使投资人变得越来越聪明，并且认识到风险与回报的比率上的异常，他们就开始坚持设定估值上限。并且当他们在各种边缘个案上（比如在他们把债权转换成股权之前公司被并购）吃亏之后，他们就开始在协议中增加特定的限制保护条款，逐渐使得曾经简单的可转债投资变得更为复杂。

在附录3中，我提供了一份完整标准的Gust可转债条款清单文本，你可以在领投你自己的项目时参考使用。电子版的文件在网上也可以获得，同时还有其他支持性文件（网址是http://gust.com/termsheets/）。

我们根据来之不易的经验整理出了这个条款清单模板，我个人已经在领投的多个项目中使用了这份条款清单。在前期谈判、投资文件准备和交割上，它都要比一轮完全的股权融资更容易且更便宜，而且它还给投资人设定了转股时的估值上限，并提供了下一轮融资之前的一些保护措施。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

可转换优先股的条款清单

当通过可转换优先股方式进行完全的股权融资时，大多数美国的风险投资基金以前通常都是采用一份标准的条款清单模板，这份模板是由NVCA协调一些有经验的律师事务所，经过多年合作共同开发而成的。这份条款清单，被称为“NVCA风险投资条款清单模板”，可以在网页（http://tinyurl.com/NVCAmodel）上免费下载，其中还包括一些支持性的交易文件。模板文件还提供了注释说明，解释不同的条款哪些对创业者有利、哪些对投资人有利，以及哪些是不偏不倚的，双方都能接受。

职业天使投资人，尤其是那些通过团体方式投资的天使投资人，最初是跟着VC学，并使用同样的文件，这使得VC在参与后续的投资轮时要容易很多。问题是NVCA条款清单模板的篇幅长达17页，并且会转换成120页的正式投资文件。对这些文件进行谈判——双方都会有律师参与——需要付出的成本很高，因此，常常能看到一轮完全可转换优先股投资的律师费高达5万美元甚至更多。

随着越来越多的公司开始获得天使投资，并且市场的变化使得NVCA条款清单模板的很多内容看起来对小额早期投资有些过于严苛（比如关于IPO时的登记权有好几页，说实话，这种情况基本上不会发生），需要有一种更易于天使投资使用的条款清单。Fenwick＆West律师事务所的律师泰德·王（Ted Wang）开发出了一套简短且简单得多的免费文件，并提供在线下载，同时还提供了支持性文件和条款注释/详述（网址是www. seriesseed. com）。这份条款清单非常简单，把NVCA的版本从17页压缩为仅仅1页。但是，这种方式的挑战性在于，条款削减了所有投资人的保护条款，并把重要的问题推迟到下一轮投资时解决。

我们Gust网站冒昧地设计了一种中庸的形式，我认为它对于那些可能阅读本书的审慎天使投资人是最有用的。在一年的时间里，我们与投资人律师和公司律师一起合作，并与纽约天使联盟里一些领先的职业天使投资人对结果进行了迭代。在怀特威廉姆斯律师事务所的罗瑞·斯密斯（Lori Smith）律师（美国最顶尖的公司律师之一，是美国天使投资协会的法律顾问委员会成员）的指导下，我们以泰德·王的种子轮投资文件为基础架构，重新添加了最低限度的投资人保护条款，这些条款是那些见多识广的老练投资人会坚持要求的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

我已经采用这种方式投资了最近领投的几个项目，并且结果看起来就如同童话《金发姑娘和三只熊》里金发姑娘所说的：“刚刚好！”这份条款清单已经被（我）详细标注，并且是按照中庸标准设计的，小心谨慎地平衡投资人与创业者之间的需求和利益。完整的条款清单参见附录4，电子版本及所有支持文件可以在网上下载（网址是http://gust.com/seriesseed/）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第13章 投资之后：作为活跃天使投资人管理你的投资组合并提供增值服务

从你的投资款转移到一家初创公司银行账户的那一刻起，你们双方之间的关系就进入了一个完全不同的阶段。在此之前，大多数情况下你是慷慨的慈善家，而创业者是唯唯诺诺的乞求者。但从此之后，你与投资组合中的公司如何交往，会存在着很多的可能性，具体由双方的相对实力地位、成熟度以及老练程度等来决定。

一方面，如果你是一位小额投资人，跟随其他投资人一起联合投资，并且在投资协议中，你不拥有什么明确的权利，那么你实际上可能再也收不到创业者的消息了，除了一封通知你公司被收购或倒闭的电子邮件，甚至这样的邮件你可能都收不到！尽管你肯定拥有获取公司年度报告的权利，但以上就是可能会出现的情况。

另一方面，如果你是领投投资人，获得了公司很大的股权比例，并通过股东协议获得了一个董事会席位（甚至董事会控制权），那么你就对公司拥有了巨大的影响力，可以与CEO每月、每周，甚至更频繁地进行沟通。

但是，在大多数情况下，双方的关系可能处于上述两种情况之间：公司可能会给你发送年度——或者甚至是季度——财务报告，介绍公司的发展情况，你可能会被邀请参加年度股东聚会，另外，你还可能偶尔会收到一些法律文件，涉及一些需要你签字或投票的事情，比如后续融资、公司章程修改以及其他类似的事情。下面介绍公司在获得投资之后的一些活动，看看双方合适的关系应该是怎么样的。

监管你的公司

因为你是一位审慎的天使投资人，你不希望投资的钱打了水漂，密切关注你的投资项目是很重要的，特别是因为这些投资项目是不稳定和缺少流动性的，而且有时候你还需要决定是否进行追加投资。另

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

外，如果你投资的公司形式是有限责任公司或合伙公司，而不是股份有限公司，你可能还需要提供年度的税务报告。[1]

幸运的是，作为一位天使投资人，你在投资谈判时要求了解投资组合公司的一系列运营数据，通常包括年度经营数据，有时还包括CEO的述职报告。在很多投资轮中，有一类“重要投资人”（一般是投资额最大的投资人），他们可以获得更多的权利。这些权利至少包括获得季度财务报告、参加月度定期的管理层电话会议以及查阅公司的账目和票据。区分重要投资人的投资额度分割线不是一成不变的，对于老练的天使投资人参与的一轮小额投资，可能低至2.5万美元，对于由风险投资基金领投的一轮大规模投资，可能高达50万美元。

可以想象，一位审慎天使投资人要对投资组合中所有公司的信息保持关注，这是一项艰巨的工作。像Gust网站这样的投资人关系平台能够在这方面提供帮助，Gust可以大大简化初创公司与投资人之间的双向关系和沟通流程。因为初创公司运用这个平台与其所有投资人保持联系，并提交所有需要的文件、报告和更新，这会让创业者的工作更为轻松。同样，作为投资人，你可以运用Gust去跟进所有投资项目，你可以检查你的投资人管理后台，实时了解投资组合中每家公司的状况。

投资人查看被投资公司实际财务数据或询问关于管理运营方面的问题时，其深入程度通常由三个因素决定：投资时的积极/被动程度，或预期的积极/被动程度；CEO跟投资人接触和沟通的顺利程度；公司运营状况。

对于被动的投资人，如果公司的运营预期很好，他们可能甚至都不会要求查看年度报告，尽管他们一定有权获得一份。但对于积极的（或担忧的、或将要成为积极的）投资人，如果公司的发展处于不稳定时期，公司的生存岌岌可危，他们可能会感觉到必须跟公司每周保持联系，了解最新的信息。

作为一位天使投资人，很难确定自己应该达到的积极程度。检查公司业务运营的细节、寻找那些可能会被忽视但可以改进或实现战略突破的低效率工作，这些是你的工作吗？或者更聪明的做法是等待，并且信任创业者的商业头脑，毕竟在把大笔赌注押在他身上之前，你是辛辛苦苦做了审查和评估的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

一般来说，你作为一位小额投资人，参与到投资组合中的公司的行为，应该得到公司管理团队的支持，并可以建立一种让CEO感觉轻松自在的互动关系。以我的经验来看，最聪明的创业者知道，他们的投资人背后拥有巨大的可以利用的资源，他们会给投资人定期提供公司的最新动态，而且在需要的时候，会毫不犹豫地寻求他们的帮助。通常，这些帮助包括介绍潜在客户、潜在合作伙伴、潜在投资人，或者帮助公司招聘高管，但很少涉及公司战略的探讨，且绝对不会涉及公司运营的具体问题。

这是因为，对于已经投资的公司，如果你开始近距离观察它的日常运营，你可能会发现很难抵制细节管理的诱惑——尤其是当你注意到一些让你觉得不错的开支结构或管理方式时。你可能会发现自己开始思考一些流于表面的、意义不大的问题，比如："把我的投资款用于购买办公室装饰用的水母，这真的是一个好的用途吗？"

在贸然做出判断之前，要认识到全面审视这些问题的重要性。记住，你是投钱支持一名创业者和他不同寻常的愿景、团队和运营能力。如果这位创业者认为在办公室布置水母饰品对公司的士气有帮助，可以有益于创造更高效创业团队的工作氛围，那么你就需要考虑，是否相信并支持创业者的这个选择。

尽管创业者通常愿意接受一些明智的咨询建议（以及持续的支持和人脉推荐），但有时天使投资人会间接地以创业的思维考虑问题，并且变得过度参与公司内部的运营。这会将创业者置于一种尴尬的境地，他会发现自己的决策不断地受到好心好意的天使投资人的事后品评，而这些天使投资人的建议是骚扰多于帮助。

我认识一位很聪明的创始人，他就曾面对一位特别固执的小额天使投资人，每次都会占用他几个小时的时间，对于这种情况，他给所有的投资人写了一封信求助，内容如下：

亲爱的A公司投资人，你们好！

我们非常幸运，公司在种子阶段就获得了一批优秀的、能为公司增值的投资人的青睐。之后，我们与投资人之间建立了一个绝对是史无前例的沟通机制，包括每周报告、每月面对面会议以及频繁的电话沟通。这些在A公司的初始阶段给我们带来了非常大的帮助，随着公司的发展，我们希望保持这种频繁和规律的投资人交流。但是，公司现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

在已经发展到需要我更加专注于业务的阶段，无法每周都花上几乎一天的时间与你们这些优秀的投资人进行电话沟通。

因此，从本周开始，我们需要将与投资人的沟通限制在每周报告和每月会议上。当然，如果有紧急事情发生，需要你们的建议，我保证会立刻联系你们。但除此之外，我满怀敬意地请求你们的支持，允许我投入全部时间去提升你们投资项目的价值。

非常感谢你们的支持！

XXXX，CEO

从此之后，这位CEO就开始拒绝接这位天使投资人的电话了（后者过去几乎把每天跟创业者交流当成生活的一部分），而CEO的这种做法也获得了其他更为克制的投资人的赞许。

将你的投资组合当成一个整体来看待

在谈到构建投资组合的时候，除了依据大数法则，你有动机将资金分散给一个范围较大的天使投资组合中的不同对象。除此之外，还有另外两种思维模式。

其中之一反映的是关于整体投资组合的标准建议：将你的投资认真分配给一系列不同的风险/回报机会，再分配给不相关的行业、时间跨度、地理位置和公司阶段。这里建议你投资一些风险较大、处于种子期之前、有巨大回报潜力的项目，这些可以通过投资一些吸引力不大但市场清晰明确的项目来平衡风险。

将这种方法运用于初创公司投资，是具有一定挑战性的。经验表明，潜在回报的大小与提前失败的风险之间，相关性很弱，至少对于新创立的公司是这样的。所有的初创公司的风险都比较大，但很难——如果可能的话——通过其他任何方法来降低风险因素。

因此，我的做法与之相反：我已经决定，既然天使投资已经是我整体投资组合中一个特定的组成部分，继续在天使投资之中进行分散投资就没有意义了。我从事天使投资，秉承一个特定的投资主题，寻找与这个主题匹配的公司，通过大量投资这些公司来分散风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

之所以按投资组合整体而非单个投资项目来考虑问题，其中的一个原因是注意到了被投资公司之间可能存在的利益冲突。原因很简单：为什么我投入到某家公司的部分投资，唯一的用途是对抗我投资的另一家公司呢？

消除投资组合公司之间利益冲突的最好方式，是一开始就避免投资直接竞争对手。尽管这对于拥有大量投资组合和投资后较少参与日常管理的种子基金投资人来说比较困难，但大多数投资人会小心地避免投资存在直接竞争的公司。

一旦投资完成，并假设都是少数股权投资（99%的情况是这样），运作方式应该跟希波克拉底誓言[2]一样：“首先，不要去伤害。”如果两家投资组合公司在同一领域竞争，投资人必须极其痛苦地留心，不要在两家公司之间传递保密信息，或者基于自己特权获得其中一家公司的信息，以任何方式为另一家公司提供建议或指导。

要做到这一点，可以通过拒绝同时在两家公司担任董事，或者当董事会层面的议事涉及特定竞争领域时，投资人自动回避投票或讨论。

苹果和谷歌公司就是很好的案例（尽管规模要大很多）。这两家公司有类似的前景、密切的关系、几位共同的董事会成员。只要其中一家还在生产计算机硬件，而另一家还在运营搜索引擎，这就没有问题，但当它们的商业模式开始重叠的时候，投资人除了与公司分道扬镳别无他法。

后续追加投资

大多数天使投资人新手（公平来说，也包括很多经验丰富的天使投资人）希望，签完一张支票之后，就可以坐等公司上市了。但是，大多数情况下，实际的参与介入和额外的投资是必需的。当这种情况发生时，公司的手头通常没有太多立刻可以获取的其他现金来源，因此，所有的眼睛就转向了初始投资的天使投资人。这就是为什么追加投资变得很重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

追加投资，简单来说就是一家公司的当前投资人对公司的额外投资。根据不同的特定情况，追加投资可以设计成多种不同的形式（内部/外部、溢价/平价/降价、过桥/股权等）。但通常来说，之前一轮的融资即便不影响追加投资时的估值，也会对投资的形式产生影响。

举例来说，如果一家公司完成了C轮可转换优先股融资，投资人给公司投入1 000万美元。如果其中一位投资人在这一轮之后又投入了200万美元的额外资金，这笔追加投资可以按照以下几种形式之一进行设计：

●所有当前优先股股东（C轮及之前的）、新投资人以及公司，都同意“重新打开”C轮融资，以同样的估值、出售同样类别的股权给新的投资人。如果这两次投资之间的时间间隔不长，它们可能会被视为同一轮投资。这种形式主要适用于这位投资人认购了最初C轮全部优先股的情况，因为通过认购相同类别的股权（C系列优先股），新投资人将与之前的投资人按股权比例享有清算优先权。（在很多后续的融资中，清算时的偿付次序通常是后进先出，因此这可能损害了后来投资人的利益，而让较早投资的C轮投资人受益，因为后来的投资人将与最初C轮投资人同时拿回现金，而不是在他们之前。）

●公司可以发行与C系列可转换优先股相同估值的D系列优先股，只不过有更高的清算优先权（记住，后进先出的原则）。这种形式可能会用于追加投资人没有认购全部C系列优先股的情况，但他想要确保在C系列优先股股东之前，拿回自己全部追加投入的资金。这通常被看做是一轮新的、追加的平价投资。

●如果公司发展很好，可以发行与C系列可转换优先股相同的D系列优先股，只不过有更高的清算优先权和更高的估值。这可以被看做是一轮新的、追加的溢价投资。

●如果公司发展一般，但投资人仍然相信公司能够取得提升，他可以按照更低的估值进行D轮投资。这就是一轮追加的降价投资，并且对任何人来说都不是一件好事。这可能会触动（几乎是不可避免的）A、B、C系列优先股的反稀释条款，对他们的价值进行部分（但不是完全）保护，这个结果要比新的投资本身给普通股股东（即创始人）造成的损害更大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

●最后一种情况，如果所有人都相信要不了多长时间，公司将会从第三方投资人那里获得新一轮投资——可以预期更高的估值——但现在需要资金维持公司目前的运营状态，直到这轮新的投资实现交割。这时，投资人可能愿意以可转债的方式投入200万美元，作为过桥，帮助公司完成外部的D轮投资。这种情况下，这笔钱作为贷款进入公司，并转换成（可能有一个折扣价）与新投资人所认购的相同形式的股权。这200万美元因此会被看做是新一轮投资的追加投资。

当公司没有实现预期，并且还需要额外融资维持公司发展的时候，一轮“认购参与”（pay-to-play）的降价融资可能发生。但由于公司经营不好，公司在新一轮投资时的估值，会低于之前一轮的估值。这就是降价融资轮，意味着新的投资人用同样的资金可以比更早的投资人购买更多的公司股份。

尽管这看起似乎是一个不错的激励方式，能让公司当前的投资人投入更多资金，但通常这是不够的。很多投资人会迅速止损，以此摆脱陷入困境的公司，把这种追加投资看作赔上夫人又折兵的做法，或者是“试图抓住一把下落的刀”。因此，需要有额外的激励手段。

于是，公司以及任何准备在这一轮投入资金的投资人，给所有其他投资人发出最后通牒，如下：

所有当前的投资人都需要投入新的资金，作为本轮投资的一部分，投资额度的比例与你们目前持有的股权比例相同（即等比例）。

为了刺激你们参与这件正确的事情，我决定加大筹码：如果你是当前的投资人，你目前持有的股份是可转换优先股，这类股份拥有各种优质特性，包括经济方面也包括保护方面。如果你不参与这一轮投资（这当然是你的权利），那我们会将你的优先股转换成普通股，你拥有的所有保护性和控制性条款将会被剥夺。另外，你的股权还会被那些参与投资的投资人稀释。

现在，你愿意重新考虑你的决定吗？

结果就是设置一种情形，如果投资人想在未来继续持有公司比较多的利益（“参与”），他们就需要在这一轮投入新的资金（“认购”）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

因此，这就是被称为“认购参与”降价融资轮。

为你的投资增加价值

天使投资的一部分美妙之处在于，这是一个机会，除了对你的投资项目进行简单的监督（积极的或被动的）或是参与后续的投资，你还可以做更多的事情。因为初创公司都很小，通常会四处争取资源，管理也不规范，愿意听取各种来源的信息和想法，天使投资人可以通过多种方式为其投资组合中公司的成功做出贡献——这可以让所有参与者获得极大的满足和巨大的收益。

理想的投资人会花费大量的时间代表公司工作，除了不是一名全职员工，他们会通过各种方式支持CEO。

对于一位天使投资人来说，最基本的预期是至少做一些任何人（员工、朋友、父母、创始人或者与创业公司相关的任何人）都能做的事情：推荐潜在客户、在社交圈发布公司信息、提供建议、了解竞争对手网站、推荐相关新闻文章、提供精神上的支持等。

但是，最好的天使投资人，能够提供的贡献与那些运营良好的非营利机构招募董事会成员所提出的要求相同，即：3个W，财富（wealth）、工作（work）及智慧（wisdom）。下面我们依次说明这三类贡献。

首先是财富。任何公司启动额外投资轮的可能性，都意味着审慎的天使投资人需要为此而预留额外的资金（通俗说就是“弹药”）。这可能是一个美味的萝卜（当公司运营良好时，你想在赢家身上押注更多，就有机会按等比例投入资金参与后续的溢价投资），也可能是一根令人厌恶的大棒（如之前介绍的“购买参与”情形），或者，如同多数情况，公司可能不过是需要更多资金去实施自己的计划。无论哪种情况，你都要有足够的现金储备，这样才能自主做出决定，而不是你没有选择，不得不让别人替你做决定。

其次是工作。当真的开始为公司工作的时候，天使投资人只有在那些他们能够无可替代地做出贡献地方面，才能实现最大的效益。这些贡献可能是基于技能的，比如为CEO做演讲辅导（有时我会做很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

多），或者帮忙编写或修改商业计划书。更多时候，这些帮助是基于网络关系的，天使投资人为公司联络一些它平时接触不到的资源、合作伙伴、投资人或收购方。实际上，超级天使投资人罗恩·康韦（Ron Conway）在完成一笔投资之后，他要做的第一件事就是给这些新进入投资组合的公司一个大大的活页夹，里面是他在行业里认识的所有人，这可是非常有价值的东西。但对于其他投资人来说，通过领英网络，建立与投资组合中其他公司CEO的人脉关系也是不错的结果。

最后是智慧。一位好的天使相当于一大批行业顾问，优秀的CEO会充分利用这一点。美国审慎的天使投资人平均拥有15年的创业经验，并且个人创立过2~3家公司。因此，天使投资人可以提供在其他地方获取不到的见解和经验。我认识一些天使投资人（包括一些没有进入公司董事会的）每周会与创业公司CEO见面，为他们提供管理辅导。还有一些天使会安排公司外部的管理会议，提供一个从外部审视公司的视角，或者让创业者专注于现实的数据和财务指标。

所有上述的事项，都是真正愿意付出的天使投资人为他们投资的创业公司所做的。在现实中，很明显没有人能够同时为所有的几十家被投资公司（这是我建议你应该达到的投资组合规模）做上述所有的事情。

实事求是地说，一位好的投资人将会：

●能够足够聪明地理解创业者的愿景；

●基于以上理解和对创业者的信任，提供早期投资；

●投资前和投资后，不管创业者何时联络，都能迅速响应；

●尽力不妨碍公司发展或成为公司的麻烦；

●至少预留一部分额外的资金，以备合适时参与公司的后续追加投资；

●至少部分地做到上面列出的3W事项。

如果你是能够做到上述所有事项的天使投资人，那么你就是一位真正对公司负责的投资人，被你选中给予支持的创业者将会因为能够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

找到你（或者被你发现）而感到幸运。

在公司董事会任职

很多新手天使投资人都想知道，如何在他们投资的公司董事会里任职。

对于一家初创公司的重要投资人来说，这是正常的吗？是额外的福利？还是一种惩罚？

由于与天使投资的很多问题相关，这个问题的答案是“看情况”。一个董事会席位本身并没有特别的价值，通常这是遭人躲避而非被人追逐的东西，通常也不会给你带来更多的现金报酬或获得更多的公司运营控制权。近年来，随着天使投资人变得更为专业以及最佳投资操作方式的推出，天使投资协会建议，对于天使投资人提供的董事服务，0.25%~1%的股权（包含兑现期）是一个合适的额外报酬。但是，在有些情况下，担任公司董事会成员可能是一种很好地提升被投资公司业务的手段，并且还能给自己及参与其中的所有人创造价值。

在法律层面上，董事会的角色负责制定公司战略和公司层面的决策、招聘及解聘CEO、代表公司的所有股东。成为董事会成员意味着你担负起一个法律上对所有投资人的代理责任，你必须将股东的利益放在自己利益的前面。

因此，你需要问自己一个问题：“我为什么想要进入董事会？”如果你持有分量较大的股权（20%甚至更多），与一位或多位联合创始人共同制定公司的全面决策，比如公司方向、战略、融资、人事等，并且你想成为创始人真正的搭档，还想把这个角色延续下去，那么你进入董事会可能是有意义的。

另一方面，种子期初创公司董事会一般只有3位董事（通常是一位创始人CEO、一位投资人担任董事长以及一位双方都认同的独立董事），在完成A轮融资之后董事人数会扩充至5人。如果你不是CEO（通常是创始人担任，CEO需要进入董事会），那实际上你就获得了唯一的投资人席位。问问自己是不是承担这个重要角色的最佳人选。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

如果你决定成为一位董事会成员，你的职责之一就是监督公司在发展过程中的战略。你需要运用自己最好的判断力去面对棘手的问题：公司何时、应该如何调整其市场策略，与你当初所支持的公司愿景有何不同。

作为投资人，你是拿钱支持创业者和他的公司，而不是一个特定的产品或服务。因此，你的预期应该是，随着时间推移不断出现其他产品、延伸产品以及公司变革。但是，从技术上来说，根据投资文件（比如A系列优先股融资或附带保护条款的可转债），获得的融资要按照商业计划书中制定的特定用途被使用，而且，重大的预算变更需要通过董事会的批准。如果你支持的创业者，在融资时承诺将投入资金打造一个社交网络，但实际上却开了一家卖热狗的小店，作为董事会成员，你的工作是对发生的事情提出严厉的质询。

你当然希望类似这样的问题不会出现，这样你和其他投资人与创业者之间会维持一种开放的关系。你应该希望提前了解公司在战略上试图做出的任何重大调整，而且，你也应该有机会在这种调整发生之前就提供反馈和建议。

在其他情况下，在公司发展方向出现偏差时，董事会必须去推动变革调整的进程。这可能包括更换CEO或者要求CEO对其属下的管理层做出调整。处理这种变革是初创公司面临的最为棘手的问题之一。

处理这种情况大部分要依据CEO的诚信和个人特质，如果他是一名直率的专业人士，那么针对严重的管理问题，在人事决策做出之前，可以安排一次全面、私密、直接的探讨和谈判。作为天使投资人，如果你占据了一个董事会席位，你可以承担一个重要的角色，确保这种变革公平、专业地进行，使得公司可以尽快回到正确的成长轨道上来。

注释

[1] 美国常见的公司类型有独资公司（Sole Proprietorship）、合伙公司（Partnership）、有限责任公司（LimitedLiabilityCompany，LLC）及股份有限公司（Corporation）。其中，股份有限公司可分为C型公司（CCorporation）和S型公司（S Corporation）。在报税方式上，有限责任公司类似于独资公司或合伙公司，公司收益分配给股东之后，由股东纳税，避免被重复征税。——译者注

[2] 希波克拉底誓言：医生保证遵守医生职业道德的誓言。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第14章 退出和其他“独角兽”：拿回你的钱，让所有事情变得完美

贯穿本书，我已经讲过成为天使投资人所附带的好处：重新成为创业者的机会、与很多你见过最有趣的商业人士合作的机会、通过创造出改变世界的新公司为经济增长做出贡献的能力等。但是，核心目标——最初吸引你从事天使投资的原因——是赚钱的可能性，凭借远见和机遇投资优质的公司，其收入、利润和股权价值一飞冲天。这是我们都希望看到的幸福结局——这个结局让所有辛苦的工作、长期的等待以及承担的风险都变得值得了。

这种皆大欢喜的事情多久发生一次？现实中，当你的投资项目失败、你该收回资金并寻找新的机会时，你能有什么期待？针对这些问题，如果我能够基于美国最近的1万个天使投资项目的具体结果，给出一个彻底和确定的答案，那就太好了。但遗憾的是，天使投资针对的是私有公司，投资人豁免于大多数的监管和调查，整个行业基本完全游离于公众的视野之外。因此，这就意味着可靠的统计数据很少（除了你从媒体上听到或看到的），即便是能看到的统计也是“取得巨大经济效益”或“完全亏损”这种笼统的描述。

而且，现实中的事情并非总是非黑即白。表面上看起来非常成功的公司出售，可能只是保全面子的“倒闭”，一些涉及名不见经传、籍籍无名公司的交易，媒体都视而不见，但却会产生数以亿计的收益。但是，我的工作是在这种新型的资产类别上给你指点迷津，因此我要尽力提供真实的答案。下面是我设法获得的数据，以一种逸闻趣事和完全主观的方式（但是这是基于我个人针对超过90家公司的投资、纽约天使联盟参与的针对数百家公司投资以及与活跃天使投资人将近二十年时间的密切联系），对天使投资的最终结果所做出的最佳猜测：最常见的天使退出情形及各自发生的频率（见表14—1）。

表14—1最常见的天使退出情形及各自发生的频率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

最终结果	百分比（%）
倒闭	50.0
出售给大企业	20.0
人才并购	15.0
变成“行尸走肉”式的公司	7.0
与竞争对手实现软着陆	3.0
被后续投资人买断	2.0
被享受创业的创业者买断	1.0
成为收购集团的一部分	1.0
消失	0.9
公开上市（IPO）	0.1

表14—1强化了我在本书中已经多次重点提及的一个经验教训：对早期阶段、未盈利公司的投资风险很大，只有极少的公司最终能够实现重大的成功。又因为不可能在投资之前就判断出具体是哪家公司将会产生20倍本垒打式的回报，这就意味着，早期阶段投资组合里所有公司都必须具备实现本垒打式回报的可能性。

这些现实情况解释了为何对于初创公司，天使投资人的目标不是长期投资。这种情况当然会发生，但当我们开始投资的时候，这就不是我们所希望的。为什么我们更偏爱3~5年的退出策略而不是10~20年的持有策略？因为对于私有初创公司的种子期投资，不是巴菲特式的投资，他的“购买并持有”的投资策略深受低风险投资人的喜爱。

回到数学层面来思考问题，假设作为天使投资人，我们的目标是投资

10家公司并获得20%的年化回报率，并且我们知道，根据统计规律，这10家公司中只有1家会让这个投资组合实现赚钱的本垒打式回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

报。这就意味着，我们投资组合里每家公司，至少在理论上都能够为全部10笔投资实现回报。

因此，这笔投资每年需要产生初始投资额200%的回报。当然，这10家公司中9家都做不到，但是我们希望有1家可以。

因为这个200%是年化回报率，如果我们在退出之前将会持有4年（取3~5年的中间值），公司在退出时需要实现2×2×2×2即16倍的回报。

另一方面，如果必须耐心地等上15年这笔投资才能获得回报支付（取10~20年的中间值），退出时需要获得的回报倍数是：2×2×2×2×2×2×2×2×2×2×2×2×2×2×2即32 768倍。这就意味着，今天一笔10万美元的长期投资，必须能提供32亿美元的未来回报，而且还是假设公司在这15年的期间内没有获得其他投资的情况下（这几乎不可能），仅仅只考虑天使投资人的份额。如果我们用10万美元认购了公司20%的股权，那就要求公司IPO时的估值要达到160亿美元左右，这与Twitter上市时的估值相当。（这个数学计算的主要目的是说明长期、高风险投资的挑战性。）

正是基于这个原因，现在正在出现一种向“提前退出”转变的趋势，这个术语通过巴兹尔·彼得斯（Basil Peters）的一本很有影响力的图书及同名的系列研讨会得以流行，他是一位经验丰富的加拿大天使投资人。在彼得斯看来，因为对于初创公司的退出存在着太多虚构的故事和误解，人们在媒体上听说的很多事情都是一些非常危险的错误报道。他坚持认为传统的风险投资模式对于天使投资人并非总能有效。他断言，在21世纪之初的创业环境下：

●500万美元以上的成长期融资已经变得比以前困难很多；

●美国企业准备了大量现金，寻找小公司进行收购，以取代不断扩大的内部研发部门；

●对很多大型美国公司而言，被收购公司合适的估值区间是1 500万~3 000万美元，这个估值水平对于创业者和天使投资人来说是很有吸引力的，但通常对传统VC没有吸引力；

●相对于创建一家1.5亿美元估值（近年来VC退出时公司的平均估值）的公司，创建一家估值在1 500万美元或以上的公司需要的时间更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

短、风险更低。

因此，彼得斯建议初创公司以及它们的天使投资人在初始投资之前，就应预先考虑其退出策略，然后一起努力工作，在几年之内实现这样的退出。

我认为彼得斯的分析有充分的根据，那这些现实情况应该如何影响我们天使退出的目标呢？可供选择的机会不多。

比如，有一种可能但不常见的情况，VC投资人收购早期投资人的股份，并让早期投资人获得不错的回报。我只在公司获得爆炸性成长的时候才见到过这种情况发生，此时公司的估值足够高，VC收购早期天使投资人的小额股份仍有利可图。

但这种情况确实是会发生的，有些早期阶段投资人非常善于按照这种方式设计投资架构。比如，印度孟买天使联盟不止一次做到这一点，纽约天使联盟的投资组合也有一些这类案例，后期阶段的投资人想要让公司股权结构更简洁，因此给天使投资人提出诱人的退出条件。但这种情况很少见——而且不能也不应该是投资人或创业者所希望依赖的情况。

初创公司实现价值倍增的另外一种方式是成长到有机会进行IPO的状态。但实际中，目前任何把实现IPO当成退出策略的初创公司，都是严重脱离现实，不太可能获得成功的。

实际上，把IPO作为预期退出策略的全部理念，是2000年世纪之交时互联网泡沫时期全球性异常所带来的后果。当互联网泡沫破灭，野心勃勃的初创公司IPO的窗口也关闭了。具体来说，根据美国劳工统计局的数据，2012年美国有75万家公司成立，而同年只有128家公司实现IPO。而这些实现IPO的公司中，大多数（包括一些价格很高的巨头，比如Facebook、Groupon、Zynga等）甚至不能维持其上市时的开盘价。

对初创公司而言，相对切实可行的退出策略（而不是把自己交到命运的手上）可以归结为两种可能性：一种是将处于高速成长的公司出售给另外一家公司或一家大型投资机构；另一种是将公司出售给公司的创始人，这些创始人在寻找一种可以当做生活方式、能够自主产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

生利润的公司。如果仅有这两种实际的可能性，那就意味着初创公司在逻辑上可以沿着其中一个策略往前走。

这些打算在融资一段时间之后、按照更高估值被出售的公司，被收购的依据将会是它们未来的成长性和盈利性，而不是其当前利润，更不是收入。因此它们应该愿意承受更大的风险，接受外部股权和债权投资资金，并把公司成长当做最重要的事情，尽力寻求本垒打式退出的机会。这就是一家典型的天使—技术类公司，这类公司的买家分为两类：战略型买家和财务型买家。

战略型买家收购公司的目的，是为了让这家公司能够与其母公司形成协同效应，买家相信通过收购目标公司的客户、产品、技术、品牌或专业能力，能够让收购方手头的资源发挥更大作用，而且产生的价值将会超过收购成本。而财务型买家会独立审视公司的财务数据，通过分析公司未来的预测现金流，计算交易的潜在经济回报，并与收购成本相比较。

相比较而言，一家被创始人当做轻松的赚钱机器，愿意长期持有并管理的公司，应该首先关注如何实现短期盈利，避免债务，同时将大部分或全部股权控制在创始人手里。这是典型的路边生意式公司（main street business），这种公司对于寻求高回报的天使投资人来说，通常毫无意义。

当公司失败时

初创公司投资的现实情况是，大多数公司无法实现其投资人和创始人希望的那种现象级成功。实际上大多数公司最终将会关门大吉。这时，创业公司和天使投资人通常拿不回任何钱。这是因为破产的定义是公司负债（欠债权人的钱）超过资产（公司拥有的并且可以用来偿还债务的所有货币价值）。

因为投资人不是债权人，而是公司的权益所有人，在公司完全破产时，100%的资产都会变现，所获得的现金被用来尽可能地偿还公司债务（贷款或应付账款）。根据定义，公司将一无所有（记住，负债优先于资产），因此股权持有人（投资人和创始人）也就两手空空了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

但是，当（根据我的经验，出现的概率大约是25%，但我也不知道是否有准确的数据）公司达到某种程度，即公司的价值（不管是作为一家运营中的公司，还是其技术、人员、客户或知识产权）超过其累计负债，但低于当初投资人投资时的估值时，如果董事会及管理层认为公司不太可能有恢复价值的能力，他们可能就会尽力寻找一位收购方来收拾残局。

这种情况下，收购方支付的价格可能仅仅是初始投资的一个零头，以股权或现金的方式支付，但这些收购款在分配给创始人（他们持有普通股）之前，几乎必然都要落入投资人的口袋（他们持有优先股）。我见过投资人投入一块钱却只收回几分钱的情况，也见过投入一块钱收回一块钱的情况，这时投资人不赚不赔，白玩一回。

有时候，破产的公司还拥有一些价值重大的资产。比如，当一家互联网公司破产，其源代码将会被如何处理（包含为客户提供服务的数据和客户关系）？

答案是，破产公司的所有资产，不仅包括源代码，还包括电脑、办公桌椅、域名、租用的办公室等，都将由收购或创造这些资产的实体继续持有，直到该实体明确表示放弃，将资产赠送给其他实体、出售或交易掉、故意放弃掉或向公众公开（比如像源代码这样的知识产权），或者所有权通过法律手段被转移或失效（持有人死亡时的继承转移、通过法庭监督下的破产听证会转移、专利或商标到期时自动对公众公开）。

当一家公司宣布破产时，法庭通常会将资产分配给公司的债权人。大多数情况下，你投资的公司破产时，将要承受彻底的财务损失。唯一真正好的一面是你可能从中收获的无形价值——知识、行业经验、人脉关系等。

要注意，尽管理论上一家公司要么其资不抵债（这在技术上说应该算作破产了），要么资产价值超过负债（这样应该有一些净价值），但实际操作中，一家规模小、面临失败的公司所涉及的金额（无论是正是负）通常很小，不值得任何人去争夺。结果，大多数情况下失败的公司将会简单地向州政府填报一份解散证明，投资人据此就可以从他们当年的收入中将这笔投资的全部金额核销掉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

你可能偶尔会听说，某位创业者将一家新公司的股份免费送给他之前的天使投资人，以弥补这位投资人在他上一家公司的投资损失。这种做法既不是必须的，也不是预料中的。但即便投资人不愿意接受这份好意，做这件事情也可以体现出一种姿态，并会受到极大的赞赏。

但这种事情是很罕见的。我投资的几十家最终失败的公司里，大约有25%~30%的创业者又会重新创业。其中，只有一位创业者给了我新公司的股份（尽管其他大多数创业者很友好地给了我参与新公司投资的机会……）。

如果你有幸获得了这样的一份股份大礼，就没有什么尽职调查或谈判的问题。创业者给你的礼物可能是按照他们需求设定权利范围的普通股，将他们的风险降到最低。你唯一的工作就是礼貌地说一声“谢谢”，并期待新公司能比上一家公司做得好一些。

当公司被收购时

对于一家接受过天使投资的初创公司，获得正面成果最常见的方式是被收购。如果一家初创公司的产品能够很自然地扩充收购方的产品种类，或者在收购方想要进入的市场已经获得了足够的影响力，这家公司通常会被“装进”更大的公司。

如果是一笔大型的收购（比如提供互联网个人理财服务的Mint，2009年被Intuit以1.7亿美元收购；提供照片分享服务的Instagram，2012年被Facebook以10亿美元收购），初创公司被收购后通常还能保留一点原来的东西，而且公司的CEO能够在收购方担任一个重要的角色。如果是一笔小额收购，初创公司的产品通常会直接被放弃，初创公司的团队加入到收购方在类似领域工作的当前团队。如果收购的主要原因是为了获得初创公司一个或几个特定的人才，这就是所谓的“人才收购”，这种情况下，被收购的初创公司通常会被关掉，其他部分或全部员工将被收购方安排从事其他工作。

还有一些收购案例，其动机完全或主要是为了初创公司手上的知识产权。这种情况下，初创公司的团队可能都不会进入收购方公司，但这种情况相对较少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

作为投资人，对你来说更重要的一个问题是，收购发生时如何处理这些

转手的资金？因为所有的公司最终都属于一些个人或其他实体，他们通常以股权的方式持有公司的份额。收购方是向公司的股东购买目标公司，而不是向公司自身购买。这样，Instagram的创始人和早期投资人在该公司被出售给Facebook的时候赚了很多钱，因为Facebook是用现金和股票从他们手上购买公司的。

纯粹的现金退出（尤其是针对创始人，而不是投资人）通常仅运用于这样的一些案例，即收购方看重初创公司已经创造出来的价值，而不是那些可能在未来创造更多价值的人才。这些当前的价值可能来源于高价值的用户（比如用户订购费率较高且自动续订，如移动电话或有线电视等）、垄断的市场权利（比如可转让的专利、品牌或销售渠道的独家授权）、需要高昂成本或很长时间才能复制的技术（比如高频交易系统或复杂的预测算法）。由以上描述，很明显可以看出，大多数初创公司没有足够的时间创造出这样的价值。

那为什么会出现并购？

大多数技术型初创公司被行业内大型玩家并购的金额在1 000万~4 000万美元之间，在这些案例中，大公司看中的是引入初创公司的团队、创意和新鲜血液去提高自身的活力，或者将其当做新产品或新业务线的核心。这时，公司自身的价值基本得不到体现，大部分价值体现在团队身上。收购方最不愿意做的事情，就是给初创公司创始人一笔“遣散费”，因为收购方的目标是通过合同将他们锁定在公司里至少一两年时间。

大多数全现金收购的案例中，支付给创始人的大部分现金也会被锁定起来，只有他们为收购方工作一定年限之后才能被兑现。但是，投资人可以先行拿到现金（除非保留一部分股份比例搏一下收购后可能的意外之喜）。

收购方通过股份支付的方式收购初创公司时，会出现以下两种情况中的一种：

（1）收购方很大（谷歌、Facebook等），其股份可自由流动并拥有明确的价值，因此实际上等同于现金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

（2）收购方较小（也许仅比目标公司略大一点），而且手头的现金比较紧张，通过股份支付是收购方完成交易的唯一方式。在这种情况下，所有人实际上会成为合作伙伴，并被激励着帮助合并后的公司快速成长。

有时，一家初创公司的收购金额还不及它从投资人那里获得的融资额，这种情况的处理方式就很简单了。公司的每一轮投资都要签署复杂的文件（通常会超过100页），其中最重要的内容，是明确约定在公司出售或解散的时候，所获得的资金（如果有的话）将如何分配。因为所有之前的投资人都会在公司新的融资轮签署这样的协议（或者法律上这些协议也适用于之前的投资人），无论公司的最终结果如何，在资金分配上永远都不会出现混淆不清的情况。

很多甚至是大多数种子期和早期阶段的投资，是按照“后入先出”的原则设计投资架构的：后投入、先退出，技术术语称之为“瀑布清算”，因为在一次清算中，无论结果是好（比如大型收购）还是坏（比如廉价抛售），投资人和其他人都按照特定的次序获得偿付。在投资人（比如所有A轮投资人）的清算池装满之后，剩余的资金流进下面一个池子中，直到这个池子装满，这样一直继续下去。

下面是典型的偿付次序，从先到后：

（1）清算成本，包括法律和投行费用；

（2）拖欠员工的薪水；

（3）未偿还的担保债权人的债务；

（4）未偿还的无担保贸易债权人的债务；

（5）未偿还的债券持有人（可转换的及其他形式）的债务；

（6）管理层分配计划（如果有）；

（7）高级优先股和认股权；

（8）任何在高级优先股和认股权基础之上的优先倍数；

（9）次级优先股和认股权；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

（10）任何在次级优先股和认股权基础之上的优先倍数；

（11）普通股（包括任何优先股转换成的普通股、任何行权后的期权以及所有创始人的股份）和普通股认股权。

如果一家公司没有获得任何外部的投资，并且当前要履行其偿付义务，那么事情就很简单了，因为瀑布清算直接从第1步到第11步。但是，对于一家进行过多轮股权或债权融资的公司，事情就会变得非常复杂，只有通过一个专用的计算工具或程序，才能搞清楚按照什么次序分配、谁能够分配多少的问题（如图14—1）。

如上述偿付次序的第6步所示，有些案例中投资人可能会给管理团队提供一个激励计划，以确保公司的出售事宜能够快速推进。这个激励计划要么是预留一笔固定的资金额度，要么是按照收购金额的一个比例，这笔激励资金将在管理团队内部被分配，并且是在投资人获得偿付之前完成。有些案例里，所有的优先股投资人享受相同的权益，因此第7步和第8步会合二为一，第9步和第10步也同样如此。

一旦你从投资退出中获得了自己的补偿，你可以拿着现金继续前进，或者将这些现金投入给更多的初创公司，再体验一次这个过程。对一位审慎的天使投资人来说，理想的做法是将投资的公司范围拓展得比较宽，至少实现一桩可以收回全部投入资金的大规模退出，并继续寻找和支持创新的公司，但从此以后就是拿着“庄家的钱”来玩了。

希望我们都能够这样幸运！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

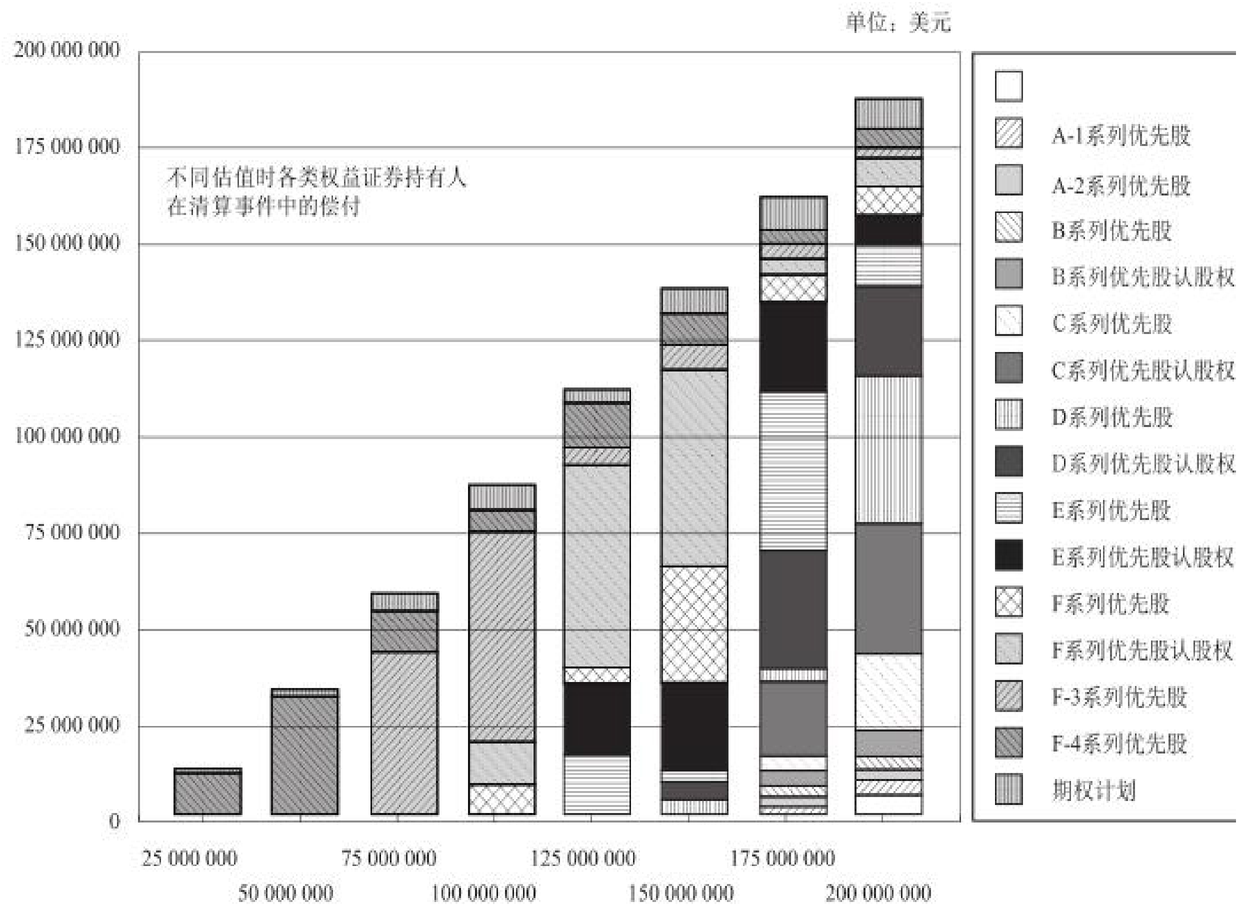


图 14—1　一家有六种股权类别的公司的瀑布清算

资料来源：Shareholder Insite公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第三部分 你在天使世界中的位置

第15章 创业融资生态 政府资助、风险投资、加速器及其他玩家

我在本书中已经讲过初创公司投资领域的一些其他参与者——个人和机构，他们有时候可能被看做天使投资人在对初创公司进行投资时的竞争对手，但更多的时候，他们是天使投资的补充。如同在任何充满活力的生态环境里，各种有机组织随着时间进化，形成了一个复杂且持续变化的世界，在这个世界里，各种资源——不仅仅是钱，还包括创意、天分、知识、关系、机会和能量——都有很好的机会找到最需要它们的初创公司，以帮助这些公司转化成大型的、成功的公司。

在第4章，我们描述了初创公司的资本之路，并明确了不同类型资金参与的典型次序。现在要深入审视这些其他的玩家，并了解你要如何跟他们打交道。

政府资助

公司能够获得“免费”资金最简便的方式就是获得政府给予的现金资助，并且政府并不打算收回这些钱。几乎所有的国家、各级政府机构都为小公司提供某种类型的资助，目的是支持创业。

在美国，成立于1982年的小企业创新研究（SBIR）项目，鼓励国内的小公司参与有潜力商业化的联邦政府研究和开发项目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

根据此项目的授权立法，其理论依据是“通过将符合要求的小公司囊括进国家研发领域，高科技创新将受到刺激，特定的研究开发需求得以满足之后，美国将因此而收获创业精神”。每年，外部研发预算超过1亿美元的联邦政府机构，会要求将2.5%的预算分配到这些资助项目上。

到2014年，已有11个联邦政府机构参与了这个项目，SBIR使得小公司有能力开发它们的技术潜力，并提供激励手段使得这些公司能够从技术的商业化中获得利润。截至2013年底，联邦政府已经实施了14万次以上、累计超过384.4亿美元的奖励，超过2400家获得资助的公司又继续获得了风险投资。这个项目的四重目标如下：

（1）刺激技术创新；

（2）满足联邦政府技术研发需求；

（3）帮助和鼓励在社会上和经济上处于不利地位的人参与创新和创业；

（4）增加那些源于联邦政府研发资助的技术创新在私营领域的商业化机会。

SBIR项目会分两个阶段给一家公司发放资助。第一阶段的资助金额为15万美元以内，目标是为提出的研发计划打造技术优势、验证其可行性以及商业潜力，并确定公司在多大程度上能够实现预期承诺；第二阶段的资助金额可以达到100万美元，用于技术的持续研发，发放要基于第一阶段所获得的成果和第二阶段所提出研发计划的技术优势、商业潜力。

与SBIR并行的第二个联邦项目，是提供技术转让资助的小企业技术转让（STTR）项目。这两个项目有些类似，STTR项目的不同之处在于要求公司必须与大学一起联合完成研发，同时不需要主要研究人员在公司全职工作（SBIR项目需要）。

每个政府部门都管理自己的资助项目，确定资助的研发领域。它们接受小公司（对它们来说就是职员少于500人的公司）提交的申请，后者通过与其他申请者竞争获得资助。有趣的是（并非广为人知），获得资助的比例大约是25%，这就意味着拥有可行计划的公司获得SBIR

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

资助的可能性比获得天使投资的可能性高10倍，比获得风险投资的可能性高100倍。

作为天使投资人你应该做到以下两点：（1）如果你的投资组合公司有合理的可能性满足要求，鼓励它们申请这些资助项目；（2）仔细查看那些获得资助的公司名单，作为可能的投资目标，因为它们在业务风险最大的阶段已经获得了不会被稀释的资金支持。美国小企业管理局有一个联网的公开数据库，其中记录了所有获得SBIR和STTR项目资助的公司名单（网址是www.sbir.gov/past-awards），InKnowVation公司提供的商业数据库里有更为详细的信息（网址是http://inkonwvation.com）。

经济发展机构

美国所有的州和很多地方政府都设置了经济发展部门，致力于帮助新设立的和已经运营的公司起步、发展以及实现成功。这些政府部门提供的服务通常包括起步建议、培训资源、办公地点和场所、员工招聘和培训，以及让天使投资人感兴趣的财政支持。这些财政支持包括贷款、资助、免税债券，很多时候还有州政府设立的种子基金和风险投资基金，这些部门花费大量时间、资金和精力，尽力帮助新兴公司起步。

举个例子来说，纽约州宣布了一个计划，被称为创业纽约（StartupNY），计划从2014年开始实施。这个项目将覆盖全州认定的68个区域，在这些区域设立的新公司可以享受10年的免税政策。这就意味着这些公司无须缴纳营业税、所得税、州税、地方税、销售税、财产税、特许经营税等，而且对于初创公司的员工，还免除州收入税。

在其他州，比如威斯康星州，只要天使投资人给合格早期公司投资，不管这家早期公司成功与否，他都可以享受税收抵扣，额度是股权投资额的25%。这就意味着天使投资的财务风险中，有四分之一已经被州政府补贴回来了。这还真不错！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

商业计划大赛

在第4章我们讨论过，很多高校和其他机构通过商业比赛的方式刺激创业。令人惊奇的是，这些比赛延伸到了多样化的人群之中，从高中生到老年人。多数情况下，获胜者能获得现金作为奖励，有时候这笔钱足够这个团队坚持一段时间，不必去寻找投资人，直到他们有机会开发出产品并获得一定的市场影响力。

CourseHorse就是这种情况，这个创业团队在2011年获得了纽约大学商业计划大赛的7.5万美元奖金。这笔钱让他们完成了将用户连接到当地课堂的网络平台，一年之后，他们就获得了纽约天使联盟50万美元的天使轮投资。

加速器

创业加速器这个概念是在2005年出现的，当时连续创业者及天使投资人保罗·格雷厄姆创立了一个被称为Y Combinator的项目，成为了初创公司投资的新模式。每年两次，Y Combinator向大量初创公司（最近是52家）投入少量资金（2014年，每家的投资额度是1.4万~2万美元之间，外加8万美元的债券）。初创公司在硅谷驻扎3个月，在此期间创业者高强度工作，尽力将公司打造成最佳形态，并完善要展示给投资人的融资推销材料。每次的投资循环结束于项目展示会，在展示会上，这些初创公司要向一大群天使和风险投资人观众展示自己。自2005年以来，Y Combinator已经投资了超过630家初创公司，其中一些获得了巨大的成功，比如Airbnb、Dropbox、Disqus、Reddit、Loopt、Wufoo、Scribd、Heroku、Hipmunk、Codecademy等，累计创造了超过78亿美元的价值。

Y Combinator的成功促进了类似项目的集中出现，其中有很多是在大城市建立起的加速器网络，比如TechStars、DreamIt、Wayra、Founder Institute、Seedcamp、500 Startups等。根据F6S.com网站的统计，截至2014年2月，全球有超过2 000个不同的加速器或类似的初创公司推进项目。

尽管加速器培育的公司，其价值非常可观，但也许这些项目最大的影响来自于它们在创业圈作为监护人的角色。最知名的加速器，包

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

括Y Combinator和TechStars，只会从申请的创业团队中挑选最优秀的1%~2%，这就意味着参加加速器项目展示会的天使投资人可以见到经过严格筛选的初创公司，更不要说那些公司还会从加速器本身的高强度辅导和支持中受益。结果，根据纽约时报的调查，72%从Y Combinator“毕业”的公司在项目展示会之后，获得了风险投资的青睐。

投资人在顶级加速器的项目展示会上对优质项目的争夺非常激烈，这导致种子期估值攀升到非常高的水平（有些投资人可能说高得有点离谱了），但全世界加速器的绝对数量，以及每家加速器每年批量“生产”出2~4个班次、几十家公司的事实，意味着即便你没有收到项目展示会的邀请函，也还有大量尚未被人发掘、已经被加速的公司可供天使投资人挑选。加速器会公开“毕业”公司名单，像Gust这样的平台会提供简单的方式，接触到那些毕业于不同班级、正在积极寻求融资的公司。

投资平台

在2012年《乔布斯法案》被批准之前，私有公司不允许广泛地招揽投资。尽管这些公司可以向合格投资人申请融资，但它们正在融资的消息不允许告诉任何其他公司。可以想象，这就使得初创公司寻求投资的事情变得非常棘手，这也是促使天使投资团体大量出现的原因之一。

但2013年9月23日之后，一切都变了。所有公司现在都可以公开地宣传它们正在寻求融资（它们唯一需要确保的是，最终投资的是合格投资人），出现了几十家可供这些公司提交融资需求、可供投资人搜索的网络平台。这些网站就像在冰面上挖的捕鱼洞，而那些鱼都非常愿意跳到冰面上来。

Gust是全球大多数天使投资人联盟组织正式的项目来源和投资协作平台，也是成立时间最早、规模最大的股权投资平台。还有很多其他平台——通用的和专用的、区域性的和国际性的、开放的和封闭的——可供天使投资人寻找投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

其中，比较知名的网站有AngelList（不限类型）、CircleUp（消费品牌）、Seedrs（英国及欧洲的公司）、Funders俱乐部（加速器）、WeFunder（不限类型）、Bolstr（路边生意）、EarlyShares（不限类型）、RockThePost（不限类型）、Slated（电影行业）、SecondMarket（不限类型）、RealtyMogul（不动产行业）、MicroVentures（不限类型）等。

中间人

在《乔布斯法案》获得批准和网络投资平台出现之前，缺乏独立项目源的投资人寻找投资机会的一种方式是通过中间人，这些中间人受聘于初创公司，为它们寻找投资人。这些融资中介涉及范围很广，从在融资圈灰色地带的未注册个人，到美国证券交易委员会注册经纪人/交易商，再到大型知名投资银行。需要注意的重要一点是，这些中间人自己并非投资人，而是根据公司从战略投资人或财务投资人那里获得的融资额，从公司这边获得报酬。

因为天使轮融资的金额相对较小，所以初创公司聘请中间人在成本效率上不太划算，而且大多数天使团体和风险投资基金更愿意直接与公司打交道。尽管如此，公司越是渴望获得投资，它就越愿意寻求任何可能的帮助。作为天使投资人，一旦你建立起自己的声誉，很可能就会有一些经纪人或其他人来找你，向你推销一些“热门的新公司”。

如果接触你的是美国证券交易委员会注册经纪人/交易商，这种做法不算违法，也不存在什么问题，他们是唯一有资格通过收费方式撮合投资的中间人。但是，你可能会发现，他们推荐的投资机会在价格上会比你自己发掘的投资机会高得多，而且对投资人友好的投资条款也少得多。

超级天使投资人

关注早期创业投资圈动态的媒体经常会报道一些被称为“超级天使投资人”的故事。如果本书读到这里，你还搞不太清楚这些人到底

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

是谁，这也没什么可大惊小怪的。因为那些通常被称为超级天使的人可能真的是“超级的”，但其中很少有人真的能算是天使投资人。对他们大多数人更准确的称谓（以及他们的自称）是微型风险投资人，或种子基金经理。他们从有限合伙人那里募集资金池，并代表有限合伙人进行投资，与大型风险投资机构类似。与之不同的是，真正的个体天使投资人，投资所用的是自己的钱。

尽管从博客文章和广受欢迎的媒体报道中，似乎可以看到满世界到处都是“超级”天使，但实际上美国东、西海岸的超级天使数量加起来也不过30~40人。如果他们管理的基金平均规模在1 000万~4 000万美元之间，那就意味着他们全部加在一起大约与一只传统的风险投资基金相当（但是比任何大型顶级基金的规模小得多）。尽管如此，因为这些投资人中，很多都是审慎、理性的投资人，比如乔什·科佩尔曼（Josh Kopelman）、霍华德·摩根、杰夫·克拉维尔（Jeff Clavier）、迈克·梅普斯（Mike Maples）、安·三浦柯（Ann Miura Ko）、戴夫·麦克卢尔、肯·莱勒（Ken Lerer）、本·莱勒（Ben Lerer）、埃里克·希波（Eric Hippeau）、艾丁·森库特（Aydin Senkut）、乔什·库什纳（JoshKushner）、比尔·洛斯、查理·奥唐奈（Charlie O'Donnell）、杜尚·斯托贾洛维奇（Dusan Stojanovic）等。他们关注的是大型基金很难涉及的行业领域，他们可能还会存在很长的一段时间，并通过他们的投资组合获得不错回报。另外，上述所列的所有人，都是通过设立一只小基金，先由自己出一部分钱，再加上朋友和家人凑的一些钱，在获得了足够大的投资回报、成功证明了投资能力之后，募集了额外的大型基金，并逐步变得机构化的。

对于那些用自己的钱做投资的真正天使，如果他们投资的公司数量很多，可能最恰当的称谓是“活跃”天使；如果他们单笔投资额很大，就被称为“有钱”天使；如果他们能够帮助被投资的创业者搭建人脉，就被称为“人脉”天使；如果他们的名字广为人知，就称为“知名”天使；如果他们是优秀的战略顾问，就被称为“聪明”天使；如果他们愿意并且能够领投，就被称为“老练”天使等。如果有人在上述这些类别中的大多数都能获得高分，他们就有资格被称为全面的超级天使——但能够满足这个描述的人，可能已经知道如何募集一只基金了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

有一个趋势比微型VC或超级天使的出现更为重要，就是出现了一批新的、高曝光度的真实天使：年轻、充满活力的科技创业者，主要活跃在旧金山的湾区、纽约市以及科技中心地区，他们利用自己的人脉网络和关系去发掘和评估潜在投资机会。这些人很有激情、行动很快，通常对估值不敏感，投资时很大程度上依赖于社会化证据——其他知名的人对公司的证实和支持。

他们所宣扬的投资方式是只关注蕴含有巨大机会的公司，这让他们对于估值有自己独特的态度："这是一种需要命中得分的业务模式，只要我能投中一个能得分的项目，投资时的估值就不是很重要了。"因此，他们把很多种子期公司的估值推得非常高，尤其是在美国西海岸的创业圈，现在这种高估值的情况，导致很多微型VC和传统天使通常不得不靠边站了（或者至少是签支票的手都痛苦得扭曲了）。

但是，未来短期内一旦这些获得种子期融资的公司现金耗尽，而后续融资又跟不上，或者没有可行的退出机会，将会出现什么情况是不太明确的时候，这就是所谓的"A轮危机"。那些习惯于获得即时满足感的新天使，他们的投资时间跨度较短，而现实是美国目前天使投资的平均持有时间是九年，这两者之间可能会产生一种错配的矛盾。

天使团体

相比较而言，传统的天使团体是由另外一类投资人组成的。尽管大多数天使团体的会员同时也是创业者（美国天使投资协会的最新调查表明，美国合格的天使团体会员平均拥有15年的创业经验并创立了2.7家公司），但他们跟硅谷的创业小派系没什么关系（在本书中，小派系这个说法指的是那些非常成功的高科技公司的早期投资人、创始人以及员工，比如PayPal、谷歌、领英等）。比起那些性急的新晋天使投资人，天使团体的会员通常不是技术导向型的，他们投资的周期更长、预期更为保守。这些天使团体拥有数万名会员，每年的投资额达到数亿美元。

天使团体的数量和活跃、职业的天使投资人的数量正在快速增长，随着他们改进投资规则、相互协作，并且越来越多地运用现代的网络工具，在未来几年他们很可能会成为早期投资领域一支更为重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的力量。在下一章，我会花更多篇幅深入介绍天使团体的特性，以及在你快速实现自己成功投资的过程中，他们可以承担的重要角色。

风险投资基金

VC与其他基金管理人类似，是募集了大量资金进行投资的专业金融管理者。这些运营风险投资机构并进行投资的专业人士被称为普通合伙人（general partner，GP），而那些把钱交给VC管理的外部投资人被称为有限合伙人。VC将其募集的基金再投入到处于早期阶段的私有公司，获取这些公司的股份，希望这些公司能够实现上市或者被其他大公司收购，他们就可以将持有的股份出售套现，以期获得超过初始投资额很多倍的回报。大多数VC所遵循的投资策略与职业天使投资人的策略有很多相似之处，实际上，很多早期VC和种子基金会直接与天使投资人一起投资一些公司。

VC除了利用自己深厚的人脉网络之外，还会通过天使投资人、投资组合公司的CEO以及其他VC的推荐来发掘潜在投资机会。因为他们相信独有的项目源是他们获得成功的关键，VC花费大量的时间四处搜寻优质项目，希望这些项目还没有被其他VC看到。在这一点上，他们也与天使投资人相似。

VC募集的投资基金，通常有10年的寿命期，其中前5年为投资期，然后在后5年实现收获。

根据美国证券交易委员会的规定，美国风险投资基金的有限合伙人必须是合格投资人。基于这一条，他们属于以下两类人：富裕人士（通常身家数百万美元）或者手头持有现金的机构（比如养老基金、保险公司以及大学捐赠基金）。因为风险投资领域高风险高回报的特性，所以通常投资人在该领域的投资金额，在其总体投资组合中所占比例较小（10%左右）。

VC收取报酬来为有限合伙人运营基金（即试图赚钱），并通过投资实现回报（为投资人赚钱）。第一种报酬是基金管理费，VC每年收取基金承诺资金总额的2%~3%。这笔钱用于支付VC及其员工的薪水、租金、差旅费等运营费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

尽管管理费的数额可能会比较大（一只5亿美元的基金，每年管理费是1 000万美元），成功VC更大的回报来自于被称为“收益分成”的形式（理论上如此）。这就意味着，当基金的投资组合中的公司实现一桩流动性事件——即公司被收购或上市——普通合伙人在归还初始投资额给他们的投资人之后，可以保留其中20%的利润。

与很多天使投资人一样，大多数VC认为他们给其投资组合中的公司带来的价值远远不止资金这个层面。VC投资人通常在帮助公司发展方面表现非常活跃，这是为了提升他们投资项目的价值。提供帮助的方式包括进入公司的董事会、对CEO进行辅导、协助公司完成后续融资，并且动用投资人网络在招聘、销售、业务拓展以及最终的退出环节帮助公司。

你会发现，VC和天使有很多共同之处。那他们有什么不同点呢？当然，主要的不同在于，天使投资人是用自己的钱做投资，而作为职业投资管理人的VC，投资所用的钱是别人的。

一般说来，经验丰富的天使投资人比VC更能在市场空间较小的环境中生存，原因在于背后的数学原理。VC是通过大基金来投资，通常是数亿美元。VC机构里的每位合伙人的投资范围有限，以便在投资组合中的公司担任董事并给予足够的支持。将基金总额分配给每位合伙人，就意味着一笔典型的A轮VC投资规模将会达到300万~500万美元，甚至更多。如果算上后续追加投资的因素，据合理估计，VC在一家创业公司退出之前，投入的资金可能会超过1 000万美元。

由于VC通常不愿意持有公司的多数股权，这就意味着在他们投资时，公司的投资前估值将会是1 000万~2 000万美元，甚至更高。因为VC会要求他们的投资组合中的公司都有机会实现10倍的投资回报（很多投资组合中的公司会失败，即便是那些不会失败的，一家成功的公司也至少需要5~7年时间发展到足够大，实现一桩可观的退出），这就意味着公司需要以1~2亿美元的价格被战略投资者收购。要创造出这个规模的价值，大多数情况下，公司所处的市场要能够保证其有空间潜力完成至少同等规模的年销售额。

相比较而言，天使从他们自己小得多的口袋里掏钱投资，而且一个典型的天使轮（由天使团体或超级天使基金投资）投资额度为25万~50万美元，投资后估值为100万~200万美元。即便天使的目标投资回报更高（比如15~30倍），也仅仅需要将公司以3 000万美元的价格战

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

略出售即可实现：这是绝大多数并购完成的最佳价格（上浮或下浮50%）。在很多规模更小的市场里，更低的收入目标也有可能创建出一些价值3 000万美元的成功公司。

因此，VC与天使通常在公司生命周期的不同阶段，关注不同类别的公司。尽管如此，双方也有很多重叠之处，作为天使投资人，如果你发现自己正打算要投资的一家公司，同时还在接受一家或几家VC基金的考察，不要感到吃惊。

风险债出借人

风险债指的是拥有职业投资人作为其主要股东之一的公司所获得的债权融资。风险投资人股东之所以重要，是因为在市场中，申请大额贷款的高成长公司，通常无法满足传统出借人（即常规的商业银行）在承接贷款时所需要的可支撑财务表现（比如盈利性收入历史）标准。

风险投资支持的公司，在完成一轮股权融资之后，现金会比较充裕，但通常会根据发展计划“烧掉”一部分（或者全部）融资额，以快速完成产品开发或销售。一般来说，常规的商业出借人会对公司的“烧钱”计划有所畏惧。在过去的25年左右，出现了各种各样的机构，能够理解创业世界的动态，乐于精心培养与这个生态圈里的风险投资人和创业者之间的关系。通过这些关系，以及对风险投资所支持公司的发展情况的了解，风险债出借人可以有效地为一些公司提供贷款，这些公司正在实现可行的商业模式，尽管还在“烧钱”，但贷款损失的风险可以控制到最小化。创业者所获得的这种形式的资金就是风险债。

私募股权

私募股权投资人是与天使或VC完全不同的一个群体。这些投资人通常专注于后期阶段的投资——有真实现金流、已经盈利的公司。他们通常会寻求获得对公司的完全控制（这种情况几乎不会发生在天使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

或VC身上），而且他们与早期阶段投资同行关注同一类型项目源的可能性微乎其微。

企业风险投资

越来越多的大型公司开始以向其他公司投入现金的方式，配置它们的一部分资产，运作方式跟风险投资基金非常类似。尽管它们当然也像VC一样尽力获得投资回报，但实际上它们更重要的目标是发现和开发大公司与创业公司之间的协同效应，以帮助母公司实现额外增长。它们想要跟上新技术的发展、进入新的市场领域、发掘并购目标、获取新的资源。

对于初创公司和它们的天使投资人来说，好消息是企业风险投资人通常愿意按照比财务投资人更高的估值参与投资。但另一方面，企业风险投资人的利益并非总是与公司的其他投资人或公司自身的利益完全保持一致。企业风险投资人的资金可能很有诱惑力，对所有各方也非常有价值，但至关重要的是要理解所有人的利益所在。

随着你天使投资阅历的增加，你将会在一项或多项投资中，遇到投资领域里这些不同类型的玩家。理解他们在这个生态环境中扮演的角色，将有助于你获得与他们正确打交道所需的背景知识，也有助于让你的投资和他们的投资实现双赢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第16章 打造你的天使声誉：让最好的项目来找你

在第5章，我讨论了天使投资中关键的第一步：寻找令人激动的潜在投资机会并打造自己广泛的项目源。我们介绍了很多你可以主动发现投资机会的渠道，从个人关系网络和聚会活动，到天使团体和项目展示会。但是，尽管世界上最优秀的VC和超级天使会花费大量的时间寻找项目，但他们还有一种更为简便的发掘优质的公司的方式：他们袖手旁观，等着公司主动找上门。

如第15章所述，创业生态如此之大，每天发生着这么多的事情，初创公司怎样才会（以及为什么会）来找你寻求天使投资呢？准确地说，是因为你会真正地跳进去，并积极参与这个生态圈！当今的时代，网络沟通、24小时新闻资源以及社交媒体将地球上大部分人连接在了一起，你有无数的机会可以展示自己，让创业公司发现你。你可以通过下面这些方法打造自己作为天使投资人的声誉。

创建个人介绍

如果你想要被人找到，可以从举手开始！寻求融资的公司搜寻潜在投资人的积极性，至少像你搜寻它们的积极性一样高（通常是更高）。你要写下自己的背景情况、投资方向以及联系方式，并将这些信息广泛地散布在优质公司可能会搜寻到的地方，让自己容易被它们发现。

在Gust网站上填写你的免费投资人介绍是理所当然的第一步，但为什么要限制自己呢？你还应该在其他网站上创建（并且保持更新）你的介绍和词条，比如维基百科（如果你有足够的知名度）和CrunchBase等参考资料网站，领英（这是必须的）、Facebook等社交网站，以及AngelList、CircleUp等其他投资平台。你提供的相关信息越多，你就越容易被创业者找到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

写博客

因为写作了很多与创业相关的原创博客内容，有些最知名的VC和天使投资人因此赢得了名誉。尽管你可能认为自己没有太多东西分享给创业者和其他投资人，像弗雷德·威尔森（Fred Wilson）、马克·苏斯特（Mark Suster）、纳瓦尔·拉维坎特（Naval Ravikant）那样，但事实上，在这个网络连接的世界里，基本上“只要你写，就会有人读”。当然并非每位创业都会去阅读每一篇博客，但你只需在一个你能够提供一些有用内容的领域坚持写，写一些有见地的、对别人有帮助的博客，你的名字因此而获得的认知度将会令你惊讶。

创业公司的创始人非常渴望建议和指导，包括对于公司的总体和融资这两个特定方面的指导。定期写博客（你需要定期写，而不是偶尔为之）是一种很好的向创业者展示的方式：（1）你是聪明人；（2）你能提供帮助；（3）你有兴趣了解特定领域或行业的公司。

我在附录8中提供了一个列表，精选了一些由天使投资人写的或关于天使投资的博客网站，这些可以给你提供很好的范例，使你了解其他投资人是怎么做的，并且你也可以从一些行业领导者有价值的思考中获得启发。

在网络上回答问题

对很多人来说，写博客可能是一件令人生畏的事情。他们感觉盯着空白的屏幕，等待灵感的出现令人沮丧。幸运的是，互联网可以改变这个状况。现在有很多为创业者和创业圈的其他人提供交流沟通的网站，他们聚集在上面与投资人讨论问题，或者直接向投资人提问。基本上所有的这些网站，都适用典型的互联网“90/9/1参与模式”：大约90%的访问者只会阅读内容，9%的用户会提问或参与反馈质量的投票，只有1%的用户会真的花时间为某个问题给出自己答案。但是，这个有趣的统计也说明，对于每一个回答了问题的人，可能会有99个人看到他或者受到影响。

这些问答网站中，最知名和最有用的非Quora.com莫属，这个网站是由两位Facebook的前员工于2010年创立的，目前拥有数百万用户，其中很多人都对创业领域感兴趣。Quora已经成为有关早期公司创立、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

天使投资以及风险投资等方面信息的一个很好的来源。在Quora上回答过问题的投资人包括戴夫·麦克卢尔（隶属500 Startups）、马克·苏斯特（隶属Up Front创投）、马克·安德雷森（Marc Andreesen，隶属AH创投）、谢尔文·皮舍沃（Shervin Pishevar，隶属Sherpa Global创投）、里德·霍夫曼（隶属Greylock创投），以及其他几十位活跃天使投资人。

实际上，这本书就是这样诞生的。我定期在Quora上回答关于创业公司和天使投资的问题，威利出版公司的员工意识到，我的2 000多条回答中包含的信息量足够出版一本书——也就是你现在正在读的这本。

参加当地创业圈活动

要看到当地的创业者，或者被他们看到，要经常出现在他们会出现的地方。无论是参加当地与创业相关的聚会活动，出席以创业者或投资人为主导的讲座或论坛，还是参与孵化器或加速器组织的开放日或项目路演会，你曝光露脸的机会越多，就会有越多的创业者在打算融资的时候想到你。

担任评委、导师或演讲嘉宾

每次商业计划大赛都需要评委、每个创业加速器都需要导师、每场创业活动都需要论坛嘉宾和演讲嘉宾。因为大家需要了解早期投资领域的信息和最新动态，在这些活动中就需要熟悉这个话题的评委、论坛嘉宾和演讲嘉宾。如果你去找这些活动的组织者，就会发现他们可能会非常欢迎你的参与，并对此表示感激。你讲得越多，你的演讲者身份就越广为人知，也就会收到越多的演讲邀请，这是声誉提升的一个良性循环。活动演讲和项目评审不仅可以将你暴露在那些拥有优质创业公司的创业者眼前，还可以树立你的权威性。（为什么选择你担任演讲嘉宾或评委？）

为初创公司提供建议

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

要给自己打造出有能力为创业公司提供增值服务的声誉，最佳方式也许是为创业公司提升价值。布莱恩·科恩现在是一位知名的天使投资人（他是发现Pinterest的第一位天使投资人），但他在天使投资领域迈出的第一步是担任无偿服务的顾问。当他刚刚加入纽约天使联盟的时候，他承诺愿意帮助联盟任何投资组合中的公司，只要是这家公司能够受益于他的建议以及他作为创业者和战略交流专家的丰富经验。很多公司接受了他，即便他并没有投资这些公司，也不会从这些公司的成功中获得利益。但口碑传播得很快，没多久其他创业公司就开始直接找他，寻求他的智慧和投资。

但是，提供建议时最为关键的一点是，其中不涉及直接的财务回报预期。有很多自称为顾问/导师/参谋的人，他们给创业公司推销其服务，收取服务费、股权或者其他形式的报酬。尽管我确信他们从中获得了一些收益，但我敢保证这对于提高他们在创业者或其他投资人中的声誉毫无用处。但那些没有收取直接的财务报酬而名副其实地给创业者提供帮助的人，很快就建立了良好的声誉，发现自己开始接收参与优质投资机会的邀请，并有机会与一些优秀的年轻人共事。另外，结果通常令人非常满意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第17章 加入一家天使团体：增加你的机会并减少你的风险

如果你是一位天使投资人新手，无论你仅仅只有兴趣在天使投资上小试牛刀，还是慎重地愿意长期参与天使投资，我都强烈建议你考虑加入当地的天使团体。全球有超过1 000家类似的组织，在美国每个州至少有一家，在全球有75个国家至少存在一家，在大城市通常不止一家（目前仅纽约市就有超过10家）。

所有这些天使团体的共同点，是将有兴趣投资这个资产类别的、活跃的合格投资人聚集在一起，支持新兴的创业公司，并且互相帮助。加入天使团体的好处包括汇集项目源、资金、专业能力以及投资经验。大多数天使团体会定期为新会员组织培训课程，并由那些已经完成过众多项目投资的投资人给那些经验欠缺的投资人提供辅导。

在过去十年，天使团体已经发展得非常成熟了，拥有了专业的行业协会、标准的运作模式、广泛的联合组织、一个全球化基于网络的投资管理平台以及良好的投资记录。比如纽约天使联盟，在过去几年，已经给超过100家初创公司投资了超过7 000万美元。我们投资的公司有一些已经被谷歌、英特尔、亚马逊、美国在线（AOL）、社交网站Living Social、哥伦比亚广播公司（CBS）、柯达及其他大型企业收购。

在选择加入哪家天使团体时，首先需要确认这个天使团队是否隶属于这个国家的专业天使团体联盟。此类联盟包括美国的天使投资协会，加拿大的国家天使投资机构（NACO），澳大利亚的澳大利亚天使投资人协会（AAAI）等。我在附录6和附录7中列出了所有国家级的天使团体联盟和其中一些领先的天使团体。

天使团体如何运营

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

要加入一家天使团体，就需要了解其运作模式与独立的天使投资人或专业的风险投资基金有什么不同。

作为一位个体天使投资人，你的投资决策只需要对自己（以及配偶）负责。这就意味着在理论上，你可以在鸡尾酒会上与创业者见面，听取三分钟的电梯间推销，当场签署一张支票全额投资这一轮。这种事情发生过，但并不是做出投资决策的最佳方式。缺少一位既认识你又认识优秀创业者的某个中间人做介绍，你就很难确保自己是在正确的时间、正确的阶段、接触到最令人兴奋的投资机会，这是以个体方式单独投资所面临的最大问题。

风险投资基金处在另外一个极端，作为商业机构，其业务就是每年找到5~20家公司，它们相信这些公司有机会成为最终以超过5 000万美元出售的方式实现退出的80家公司之一。因为风险投资基金是看得到摸得着的，也被记录在电话簿上，当地的所有创业者都争相找到它们寻求投资。最终，大型VC基金每年都会收到5 000~10 000份投资请求。

天使团体处于这两种极端情况之间。不像个体天使，天使团体尽力让创业者可以看到自己（包括开通网站、征求来自陌生创业者的融资申请、举办活动等），但也不像风险投资基金，它们每年收到数以百计的申请，而不是数以千计。这就意味着成为天使团体会员的天使，将有机会每年接触到健康稳定且可控的优质项目源。

典型的美国天使团体，每月会收到十几份或更多的融资申请，有来自创业者的申请也有会员的推荐。像纽约天使联盟这类最活跃的天使团体，收到的申请会超过100份。天使团体之间通常也会进行联合投资，协同工作，完成单个天使团队能力无法满足的更大规模投资。一名典型的天使团体会员，每年参与一两家公司的投资，向每家公司投资2.5万~10万美元。大多数天使团体对其会员有这个水平的投资预期，有些甚至把这当做要求。

尽管如此，天使团体并没有像风险投资基金那样的预算和人员。事实上，天使团体是由25~250位愿意无偿付出时间和精力、一起参与初创公司投资的个体组成的（其中很多人之前也是创业者）。天使团体必须协调这一群A型人格的天使，组织一个流程让他们每年能审查数以百计的潜在机会，并参与其中3~5家公司的投资（以及个人投资）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

在实际操作中，大多数天使团体的运营以一个月为循环周期，审查之前30天内收到的融资请求，挑出其中5~15家公司进入筛选环节。被选中的公司，在与2~20位天使投资人组成的筛选委员会见面之前，通常不会与天使团体里的任何人建立联系，筛选委员会将会用至少半个小时的时间听取公司的融资推销。因此，初创公司中，有机会给真正的天使投资人做真正融资推销的比例，要远远高于给个体天使投资人或风险投资基金做融资推销的比例。

几周之后，筛选委员会将邀请其中的3~5家公司正式给整个天使团体成员做融资推销，时间通常为15~30分钟，包括问答环节。在这次会面中，创业者将要面对几十位法律认可的合格投资人做融资演示，他们希望能找到感兴趣且可以投资的公司。（记住，与以此为生的职业VC不同，天使团体的会员是自愿投入自己的时间和资金，因为他们想要投资初创公司，没有谁只是为了好玩而不打算投资。）

如果有足够多的天使观众有兴趣了解公司更多的情况，通常会有一系列的后续会谈和尽职调查环节，最终结果（所有人都希望）要么是一份投资意向书（如果公司手头还没有的话，这家天使团体可以召集足够的会员完成一个合理的投资额度），要么是一位或多位天使投资人愿意与公司已经落实的其他投资人联合投资。

世界飞速变化，出现了越来越多新的投资工具，它们有助于对初创公司的直接投资，很多天使团体开始对自身传统拖沓耗时的流程感到不满意（从提交材料到最终投资通常需要2~3个月）。但根据经验，我可以告诉你，养75只猫可不是一件容易的事。好消息是，作为一个行业，天使团体正在试图缩短流程的时间并降低流程的复杂性。天使投资协会及其联盟会员之一的天使资源研究院都会为联盟会员举办年度峰会、培训、领导力会议，很多天使团体现在经常一起合作，联合投资一些融资额度超过单个团体投资能力的项目。

有些天使团体比较专业化，比如主要投资于生命科学、技术或太空相关的公司，或者是由女性、少数族裔、女同性恋者、男同性恋者、双性恋者、变性人士主导的创业公司，或者是有社会效应、基于平台、附属于大学的公司。有些天使团体比较开放，投资范围不限，从房地产到电影的相关领域。大多数是介于这两者之间，主要关注早期阶段、具备可规模化商业模式、高成长性的公司，典型的是互联网驱动的公司、消费品或医疗器械公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

最后，Gust平台已经发展成为全球机构化天使行业近乎通用的基础设施，它降低了创业公司大部分的管理压力。创业者现在可以免费在Gust网站上为他的公司创建一个独立的投资人关系网页，然后将这个网页分享给任何可能对其公司感兴趣的天使团体（美国的或世界各地的）。每家天使团体的筛选委员会审核这些信息，并将这些信息作为其内部协作和推动投资流程的基础。如果有多家天使团体联合投资一家公司，它们也都将在将同一个网站完成协作。

基于以上原因，机构化的职业天使团体每年种子投资金额超过1亿美元。那些知名的天使团体通常会接触到当地很多，甚至是大部分的项目（包括那些热门的项目）。它们的一个主要优势，是经常被创业者当做一个获取公正看法的最佳渠道，这些创业者可能没有太多的人脉网络。除了美国，其他拥有活跃、机构化商业天使社群的国家包括加拿大、法国、澳大利亚、新西兰、英国、爱尔兰、葡萄牙、西班牙、苏格兰、印度、荷兰、德国、土耳其、俄罗斯和白俄罗斯（在欧洲，天使团体通常被称为“天使网络”）。要寻找你周围的天使团体，可以使用Gust投资团体搜索引擎（网址是gust.com/find-investor）。

与个体天使投资人相比，天使团体是否获得了超额的财务回报，并且降低了风险（流行的观点是这么认为的），要证明这一点将是非常有趣的。但遗憾的是，没有明确可靠的方法来验证这个假设，因为有关天使投资回报的所有学术研究，所针对的天使投资人都隶属于某个天使团体。

尽管如此，各种传闻轶事和个人经历表明，相比于个人独立投资，通过职业天使团体进行投资与获得更好投资回报之间的相关性，介于中等与明显之间。

聪明的创业者如何与天使团体合作

与天使团体而非与个体天使合作，创业者面临的主要问题显而易见却往往会被低估：被天使团体选中并得到资金支持的创业公司，需要同时应对一批小投资人。这些投资人的数量可能有5~25位，每位投资人仅仅投入1万~10万美元（不同天使团体数量不同）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

从创业者的角度来看，好的一面是，有5~25位聪明的、人脉广泛的投资人给公司提供支持，帮助公司获得成功。如果处理得当，当公司需要推荐、联系、建议以及面临后续融资等事项时，这些人就可以成为公司重要的资产。

对于创业者来说，不太好的一面是，有同样数量的人对公司的运营细节拥有合法的兴趣，创业者承担信托责任，要妥善使用投资人的钱，并让他们了解公司的情况。尽管这种模式通常运作良好，我也看到在有些案例中，一些小投资人频繁地给创业者打电话，提出令人恼火的问题或者干扰性的建议，并且给创业者造成麻烦。因此，作为专业天使投资人，并且希望与其他天使投资人组建一个团体，你就不能这么做。

其实，解决的方法非常简单直接，这也是大多数聪明的创业者和有经验的天使投资人在精心实践的一种措施。

首先，创业者和领投天使投资人需要确保彼此之间建立了很好的工作关系，尤其是在领投天使投资人也是公司董事会成员的时候。领投天使投资人通常是创业者与天使团体打交道的主要媒介。

其次，创业者应该提前、而且通常还需要充分地与所有天使会员进行沟通。如果投资协议中要求公司给投资人提供季度性运营报告，创业者应该给他们提供这些报告，并附上一份管理层陈述，解释公司的运营现状。创业者应该运用投资人关系平台（如Gust），维护所有投资人信息、报告和联系信息的最新状态，还需要与天使投资人定期安排电话会议，让他们了解公司状况、回答他们关心的问题。电话会议每季度召开一次可能过于频繁，但半年一次可能比较合适。

聪明的创业者在业务推荐、团队成员招募等方面需要一些帮助时，也会把这当成与投资人接触的一个机会。与此相对应，回应这些要求和为公司提供的真正价值也是投资人的责任。钱是可替代的，尽管创业公司与投资人在数量上不匹配，但一家优秀的公司总是能够找到资金，因此天使投资人真的需要通过提供更多的价值去使自己这个天使的称谓名副其实。从一开始，与创业公司有关的各利益相关方都要搞清楚，他们想要从这个关系中获得什么。在那些投资人与公司的关系维持得非常好的情况下，双方都乐于接受公司定期主动与投资人交流，而不是对投资人主动与公司交流进行合理的限制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

所有的创业者都能实现这些预期吗？当然不是，但越来越多的创业者做到了这一点。作为天使投资人，你记住这些对于建立与创业者之间的合作伙伴关系是很有帮助的。成为天使团体的一员，可能大大降低波折，让双方更容易获得一致的满意。

天使团体的运营资金问题

有些人想知道天使团体是如何支撑自身财务的，以及它们是否接受任何来自创业者的资助。在大多数合法的情况下，答案是否定的。天使团体唯一的合法收入模式，不管是什么形式，要么是来自天使自己，要么是来自用钱换取曝光机会或其他利益的赞助商。

大约75%的情况下，这种收入指的是天使团体的会员费，数额通常是每年500~5 000美元。在其他情况下，天使团体通常组织成与传统风险投资基金类似的经济模式，天使团体的运营预算来自基金的年度管理费。大多数天使团体和天使联盟还会通过收取专业服务提供商赞助费的方式，提高会员的贡献值，这些服务机构包括律师事务所、会计师事务所、银行，赞助费每年可以达到数万美元。

还有一些比较少见的情况，通常从法律或道德角度看是有问题的，比如有的天使团体完成交易时收取成功佣金，或者向创业者收取超过象征性数额的演示、筛选及培训费用。绝大多数（90%甚至更多）天使团体不向融资的创业者收取申请费，天使投资协会的规定禁止任何超过500美元的费用。在实际操作中，绝大多数天使团体是非营利性质的（当然，作为天使团体，天使投资人自身当然要通过投资初创公司获得投资回报），有些天使团体收取小额申请费也不是为了盈利，而是用于天使团体的运营费用（不像风险投资基金，合伙人可以从有限合伙人那里获得大笔管理费）。

当有些创业者向我咨询某些天使团体收取申请费的标准时，我告诉他们，通常来说，天使投资协会授权的天使团体收取200~300美元以内的申请费不是什么问题。但如果申请费达到了500美元，这些创业者就需要合理判断一下，自己是否与这家天使团体有很好的匹配，以及获得融资的机会是否值得这笔申请费。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

如果申请费超过500美元，创业者就需要非常小心，需要做一些核实工作，以确保这家天使团体是合法的（任何想要加入这家天使团体成为会员的潜在天使投资人也要如此）。K4天使投资论坛就是收费标准在这个区间的大型玩家，这是一家非ACA成员、拥有27家天使团体的联盟，它通常收取3 000美元甚至更高的费用，创业者可以给在K4的所有分支机构进行演示。K4的管理者把它当成一家营利企业，但天使投资人会员自身不从这个收费中获利，他们签支票给项目进行投资。K4的这种做法产生了大量的争议，但它在过去10年已经给超过180家初创公司投资了超过1.1亿美元，因此情况也不是那么简单。

天使团体的未来

天使团体的本质可以用英国前首相温斯顿·丘吉尔（Winston Churchill）关于民主的一句话来总结：“除了其他所有形式之外，这是最糟糕的一种政府形式。”同样，天使团体目前的组织形式还远不完美，但它们提供的服务具有无法估量的价值，尤其是对于新手投资人来说，它们当然有机会在未来变得比现在更好。

天使团体在早期阶段融资生态中承担着一个重要的角色，它们将新的投资人引进市场，它们提供一个总体上开放的投资平台，不依赖于你认识谁，在这个平台上可以聚集资金投资一些后期投资人不会参与的投资项目，通常还可以为初创公司提供令人惊叹的辅导以及更多帮助。

但同时，天使团体也为人诟病，比如受流程束缚、浪费时间、吹毛求疵，有时还很不专业。这些问题的根源在于天使团体这个概念的内在矛盾和现实。如果一家天使团体由一位天使投资人会员积极地领导，他自身是一位合格投资人并拥有其他利益的现实，决定了没有人去完成天使团体的日常管理工作；但如果天使团体由一位专业的经理人领导，他不是投资人，那么他既不能参与项目投资，也无法管理那些他需要对其进行汇报的会员。如果天使团体的经理不是特别优秀，这个团体面对的最好的情况是效率低下，最差的情况是解散；如果经理很优秀，他最终将面临巨大的诱惑离开这个天使团体，成为一位专业的VC，并募集一只真正的风险投资基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

我确信，所有领先的天使团体都非常清楚这一点，它们都花费了大量的时间，试图改进流程。天使投资协会每年都举办年度峰会，天使团体的负责人会参加其中的一个年度领导人研讨会，他们会充分探讨这些问题，分享最佳运作模式，起草共用的文件，承诺一些合作事务。

在未来几年，我相信我们将会看到区域性天使团体扮演越来越重要的角色，带领新投资人入行，帮他们了解最佳投资模式，降低他们的投资风险，并通过让他们与经验丰富的投资人一起参与投资完成资产增值。一旦他们参与的程度进一步加深，经验越来越丰富的天使们会展开自己的翅膀，通过网络投资平台的帮助，开始个人独立投资，对此我会毫不惊讶。他们仍然会与当地的天使团体维持紧密联系，通过天使团体，他们会辅导下一代的天使投资人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第18章 影响力投资：赚钱同时行善

尽管传统的天使投资主要是为了获得超额财务回报的经济活动，但在第2章我也探讨了个体投资人将资金投入到高风险、创新性初创公司的多种原因。其中很多原因要么与职业收益有关，要么与个人成就感或乐趣有关。但是，其中一个原因，可能与早期投资领域增长最快的一个分支——影响力投资——相联系。这种投资指的是把钱投资给那些致力于提高社会福利或环境福利的公司，与此同时，这些公司致力于实现利润、权益增长以及为投资人实现财务收益。

对于影响力投资或社会风险投资（有时这么称呼）的一种常见的描述是，投资人想要追求双重底线回报。除了获得经济收益这个财务底线回报之外，他们的投资还试图获得社会收益的第二重底线回报。这与传统的“社会责任”投资不同，社会责任投资的目标通常是让投资对社会或环境的负面影响最小化，而影响力投资的目标是让社会受益。

影响力投资的范围很广，从一端的简单地“不作恶”（比如，不投资烟草公司或武器制造商），到另一端积极地“做善事”（比如，在非洲开发廉价捕蚊器或在秘鲁运营健康诊所）。如图18—1所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

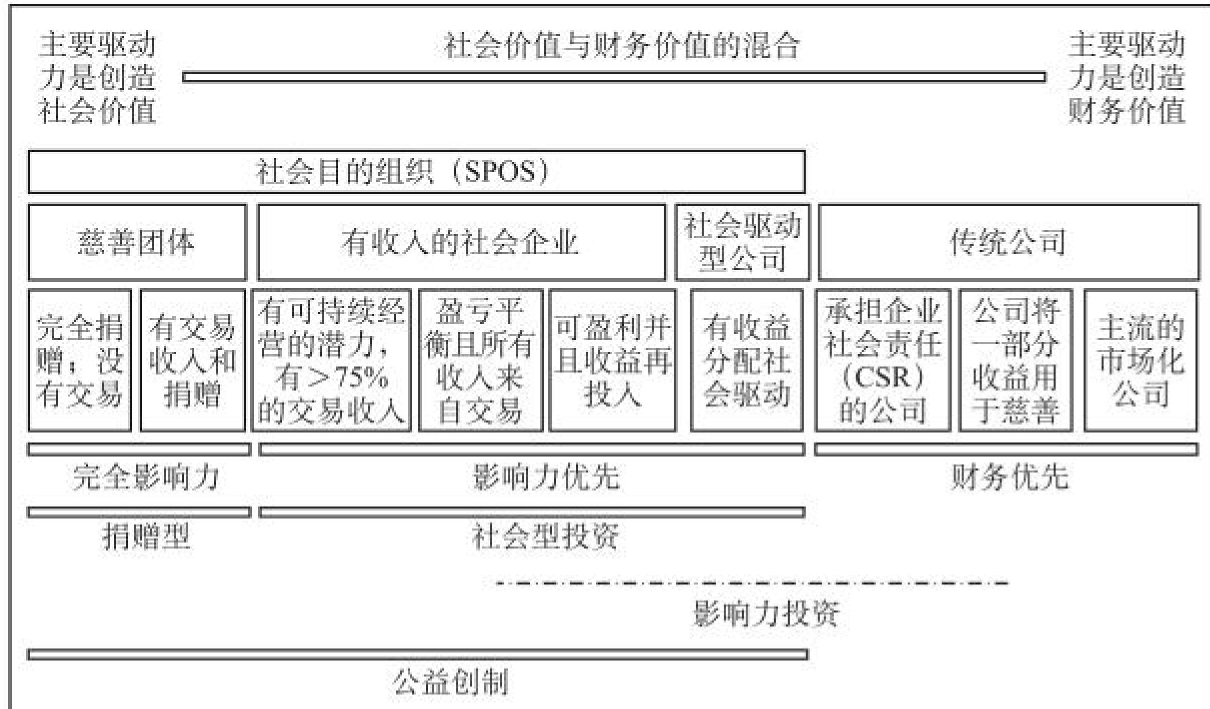


图18—1 影响力投资以及从公益到公司的图谱

资料来源：Shaerpa（网址：http://www.shaerpa.org/）及欧洲公益创投协会（EVPA）。

但是，问题是在数学层面无法同时对两个相互独立的参数进行优化，也就是说，你的投资可以专注于让财务回报最大化，而不管社会影响，或者你可以让投资的社会影响最大化，而不顾及回报率。你也可以尽力同时解决这两个问题，并获得可以实现的最高绝对值，在两条坐标轴上都尽可能做到最大化。但是，这种双底线回报方式的问题是：（1）财务回报与社会影响是两种不同的评估体系，没有客观的数学系统将它们的价值联系起来；（2）即便有一种方法可以将这两种体系集成在一起，双重优化将意味着投资人能够接受其中一个体系或两个体系的次优结果，以寻求两个体系在整体上获得最优价值。

因此，对于潜在的影响力投资人，至关重要的一点是要清晰明确地了解他们在影响力投资矩阵中的位置。

在图18—2中，你可以看到所有影响力投资都位于右上象限之内，结合高财务回报目标和高社会/环境影响目标。但是要成为一位高效的影响力投资人，你必须确定自己是一位“财务回报优先”的投资人，即在设定投资所能产生的影响力基准的情况下，追求最优化的财务回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

报；或者是一位“影响力回报优先”的投资人，即在设定投资所能获得的财务回报基准的情况下，追求最优化的社会影响力回报。

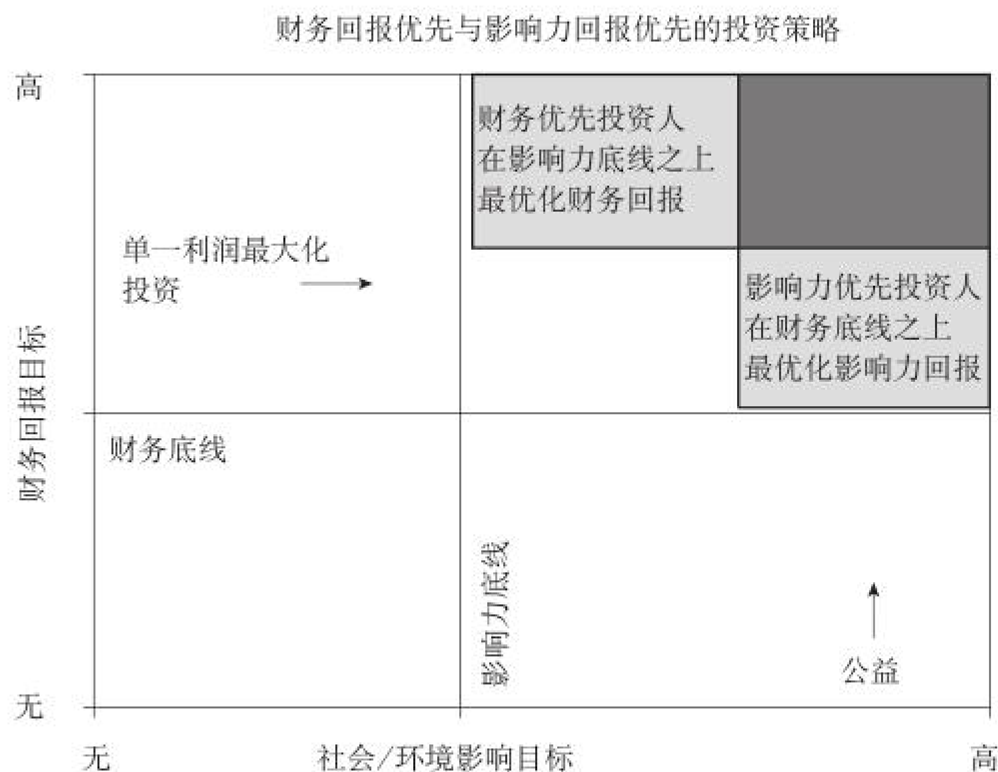


图18—2 影响力投资的优先级

资料来源：摩立特研究院[1]。

就我而言，我属于第一类投资人。我通过直接的慈善活动和志愿活动尽力做善事，并且作为投资人尽力赚钱。但是，我非常关注我投资的公司是否在做一些对公众利益有好处的事——如同我所定义的一样。这就是为什么我在以下领域投资一些初创公司，比如医疗健康［从针对退伍老兵创伤后精神压力症（PTSD）的远程医疗，到为利马和秘鲁其他地区的非医保人群服务的街头诊所］、教育（从为父母及教师服务的协同网站，到帮助教师募集教学设施所需资金的平台）及金融（从为没有银行账户的工人服务的支付系统，到帮助创业者实现梦想的众筹平台）。

一家名为LearnVest的公司是很好的例子，从中可以看到所有的这些如何被统一起来。从大学毕业之后，亚莉克莎·冯托贝尔（Alexa von Tobel）在摩根斯坦利工作了2年，之后离职在我投资组合中的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

家公司Drop.io负责业务拓展工作，这家公司后来被Facebook收购了。作为一位拥有深厚金融背景的年轻女性，她发现自己认识的大量女性对个人金融完全缺乏了解，对此她非常诧异。她们不了解不同类型投资的不同目标，甚至不知道如何管理银行账户、信用卡和自动扣减工资等基础知识，很明显个人金融教育对她这代人来说是一个重大挑战，她强烈地想要去满足这些需求。

她想要为年轻女性提供一个网络化的预算和建议平台，并且让个人金融教育变得有趣且让所有人都可以获得，想到这个创意之后，冯托贝尔去哈佛商学院学习相关技能，以便能打造出一家严肃的公司。但是命运总是通过某种方式来干预生活，当冯托贝尔刚刚在坎布里奇（美国马萨诸塞州城市，哈佛大学所在地）的公寓住下，她初创的小公司就获得了一个全美大奖，并且主流媒体开始大范围对她进行报道。遵从“把握现在”的格言，她从哈佛商学院休学，回到纽约，在25岁的年龄为自己的初创公司启动了融资流程。

了解冯托贝尔与生俱来的力量，并从我的孩子那里了解到个人金融教育的挑战性，我认同她为女性用户打造一个免费的、本地化的、网络个人金融社区的愿景，在这里用户可以获得个人金融专家的支持。LearnVest通过各种手段吸引用户，女性用户可以运用对比工具看到自己与其他用户的对比，该公司还提供教学视频内容、新闻摘要和金融服务。在我当时的助理布朗逊·林迦菲尔特（Bronson Lingamfelter）的帮助下，我们协助她引入了其他早期天使投资人，包括金种子天使联盟的会员，这是一家由我的朋友、纽约天使联盟的会员斯蒂芬妮·纽比最近创立的专注女性创业者的天使团体，另外还引入了纽约的另外一位活跃天使投资人保罗·塞西（Paul Sethi）。冯托贝尔完成了超过100万美元的种子轮天使融资，并开始快步发展。

在这次初始投资之后的四年，LearnVest成功将业务领域拓展到女性客户之外，成为一家全面的、拥有一批注册金融规划师的金融顾问公司。公司现在的价值超过1亿美元，已经从Accel资本、Claritas资本等顶级投资机构那里获得了后续投资。美国运通作为公司最近一轮融资的参与方之一，正与LearnVest密切合作，为两家公司各自的客户提供联合金融产品。

对我而言，作为一位天使投资人，支持一名令人印象深刻的年轻创业者，帮助普通人控制自己的财务状况，并且看到自己的投资增值了50倍，这种乐趣的价值有多大呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

绝对是无价的。

无论是投资社会导向型的种子基金，还是直接寻求直接投资那些产品或服务是用于解决社会问题的初创商业型公司，又或者是将自己的商业智慧和自由市场经济学知识应用于慈善、文化或者政治事务，只要投资人在赚钱的同时做出一些改变，这种机会比比皆是。对于很多成功的创业者，在自己的事业获得成功之后，进入天使投资领域，这就是一件好得不能再好的事情了。

越来越多的投资人寻求通过影响力投资回报和馈赠社会，出现了很多组织和天使团体可以支持他们实现这个目的。其中，最知名的团体是Toniic（网址是toniic.com），由活力二人组查理·克雷斯勒（Charly Kleissner）和莉莎·克雷斯勒（Lisa Kleissner）创立，总部位于美国加州，其分支机构和投资人遍布全球。

其他实质为影响力投资导向的天使团体有英国的ClearlySo（网址是clearlyso.com）和美国的Investors Circle（网址是investorcircle.net）。由社会资本市场（Social Capital，网址是socialcapitalmarkets.net）举办的一个被称为SOCAP的年度系列活动，专注于“在金钱及其意义的交集处加速建立一个崭新的全球化市场”。

注释

[1] 摩立特研究院（Monitor Institute）是一个社会企业，旗下有咨询公司、智库以及社会创新孵化器，其使命是帮助创新型企业发展并找到解决重大社会及环境问题的有效措施。网站：www. monitorinstitute.com。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第19章 坐下来，让别人做这个工作：通过种子基金和风险投资基金投资初创公司

贯穿全书，我一直在不停地强调，天使投资人要以审慎、专业的投资态度去接触初创公司。这是参与这种高风险、高收益的游戏，想要获得合理成功机会的唯一方式。如果你没有兴趣通过一些投前功课和必要的准备工作来了解你打算投资的创业者、公司和行业，然后将你的钱从容且持续地投入使用，并且准备好持有完全没有流动性的资产，那么我建议你重新考虑是否要参与对初创公司的直接投资。

但是，这并不是意味着你一定就应该远离天使投资，去别的地方“玩”。随着早期阶段创业领域在全球投资份额中成为越来越重要的一个部分，围绕着这个领域出现了一个新的行业，它服务于各种不同类型投资人，包括那些没有时间或专业能力自己参与直接投资，但仍然有意愿参与这种资产类别的人。

第一家风险投资基金于1946年成立于美国，当时哈佛商学院院长及INSEAD商学院（领先的国际商学院）后来的创始人乔治斯·杜利奥特（Georges Doriot）、拉尔夫·弗兰德斯（Ralph Flanders）和卡尔·康普顿（Karl Compton，MIT前主席之一）共同创建了美国研究及开发公司（ARDC），以鼓励私人投资参与二战退伍士兵运营的公司。那是从机构有限合伙人和个人那里募资设立的第一只私募股权基金，其标志性的交易是1957年投资7万美元给一家名为数字设备公司（Digital Equipment Corpora-tion）的初创公司。当这家公司1968年上市的时候，ARDC的股份价值3.55亿美元。

随后，其他风险投资基金相继成立，包括J.H.Whitney公司、Draper＆Johnson、Venrock等。要想了解风险投资行业最初美好和令人愉快的时光，从飞兆半导体（生产了第一个实用集成电路）到苹果电脑，我推荐一部精彩的电影《投点什么：风险、回报以及最初的风险投资人》（SomethingVentured：Risk，RewardandtheOriginalVenture Capitalists）（网址是somethingventuredthemovie.com）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

我曾经解释过，风险投资机构运营的本质很简单：被称为有限合伙人的投资人，把钱投入到一只由VC控制的基金，这些VC被称为普通合伙人。然后，VC的做法就跟天使投资人相似，不同之处在于关注的项目规模要大得多，手头的钱要多得多。VC将有限合伙投入的资金，投资给年轻的、私有的、有高速成长前景的公司。当这些获得支持的公司最终被卖给其他大公司，或者通过IPO成为公众公司之后，VC会将投资所获得利润返还给有限合伙人。

作为这项繁重工作的报酬，普通合伙人除了每年获得基金承诺资金总额的一个比例（1%~3%）作为管理费之外，在归还有限合伙人的原始出资额之后，还会从每笔投资的利润中收取20%的分成。

因为过去公司经常需要一大笔钱才能启动，并且需要更多的资金进行规模化发展，风险投资基金的规模因此变得更大。在20世纪90年代末的互联网泡沫时期，有超过2 000亿美元的资金在两年内涌入美国风险投资基金。在互联网泡沫破灭之后，风险投资基金发现手头有太多的资金需要配置，但它们没兴趣、也没能力将这些资金配置给初创公司（如果一只数亿美元规模的基金拥有3~4位合伙人，每位合伙人每年完成1~2笔投资，每笔投资的额度需要达到数百万美元）。因此，风险投资基金开始向下游迁徙，大多数是针对发展期公司的B轮、C轮、D轮，甚至是Pre-IPO阶段的投资。

这就导致投资市场中的最早期阶段出现了空白。21世纪之初，一些成功的天使投资人开始创立一种新型的风险投资基金来填补这个空白。其中最早的基金之一是第一轮资本，由乔什·科佩尔曼和霍华德·摩根于2004年作为一种实验而创立。乔什是一位连续创业者，曾联合创立half.com，后被eBay收购；而霍华德拥有非常出众的投资职业背景，并且是文艺复兴科技公司和富兰克林电子出版公司的联合创始人。他们当时都是纽约天使联盟的成员，他们都认为有机会创造一种新型的基金，投资给处于最早期阶段的公司。

在乔什看来，种子期投资的目标是“尽可能快速、低成本地验证创业者的设想，消除其中的风险”。由于创立一家公司的成本开始呈指数级下降，与传统的风险投资基金相比，这种新型基金只需更小额资金。因此，第一轮资本最早设立的基金，规模仅为数百万美元，与当时风险投资基金平均1.49亿美元的规模形成鲜明对比。创新的投资主题、卓越的发掘优质公司的嗅觉以及为投资组合中的公司提供大量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

投后支持的能力，这些综合起来，使得第一轮资本很快成为新生代微型VC基金或种子基金中的佼佼者。

在之后的十年，第一轮资本持续关注早期阶段的项目，通过上市或被并购获得成功的项目包括Mint、Mashery、BazaarVoice、StumbleUpon等，第一轮资本已经成为美国最繁忙的风险投资机构之一，其基金已经不再接受新的投资人。

随着创立一家公司的成本持续下降，创业公司数量持续上升，有很多其他基金追随着第一轮资本的步伐，将少量资金投入到最早期的公司——正好是天使投资人投资的阶段。因为这些基金规模很小（通常是500万~5 000万美元），不适合机构投资者参与，它们通常充当大型基金的有限合伙人的角色。相反，对于那些有意愿参与早期投资，又不愿意参与具体工作的个体合格投资人来说，这些基金的规模正好合适，他们通常给这些基金的出资额是25万~500万美元。

因为员工数量很少，并且由1~2位普通合伙人负责，这些基金通常专注于早期阶段投资的特定部分。比如，位于旧金山的SocialStarts，只投资社交媒体相关的初创公司；布鲁克林大桥创投（Brooklyn Bridge Ventures）喜欢诞生于布鲁克林创业圈中的新公司；真实全球创投（True GlobalVentures）投资全球的初创公司，只要其创业者合伙人能够为公司提供特定的直接价值。

需要注意的是，与所有风险投资基金一样，给这些种子基金投资同样也是缺乏流动性的：一旦你的资金投入进去，很多年都不能退出。但至少你会定期收到普通合伙人提交的财务报告和公司动态，并且你可以间接地过上天使投资人的生活。事实上，这些基金的一个特点是——但绝不是全部——作为有限合伙人，你可能会被邀请（或被允许）以天使投资人身份与基金一起将自己的钱投资给初创公司。这可能有点复杂，因为收益分成的问题——如果你跟着基金完成所有的工作，公平地说你对目标公司的投资收益，基金应该收取合理的分成。但是，允许你跟投的基金已经找到解决这个问题的办法。

当微型VC基金第一次出现的时候，对它们来说，无论是找到出资人还是出资人找到它们都是颇具挑战的事情。但是，2012年《乔布斯法案》修订后，允许初创公司进行大范围募资，这个改变同样适用于投资基金，因此我们现在进入了一个全新的充满机遇的世界。作为一位合格投资人，你可以在Gust上搜索正在吸纳新有限合伙人的种子基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

金和风险投资基金，并表明你参与的兴趣。对于一位金钱多过时间的新投资人来说，这可以是一个有趣和潜在的获利方式，让你在早期阶段投资中试水。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第20章 众筹与全球变革：人人参与天使投资

1884年，法国人向美国捐赠了自由女神像。这是一份爱心礼物，但附带了一个条件：美国要提供建筑塑像基座所需的资金。当美国国会和纽约州拒绝为这个项目划拨资金时，报纸发行商约瑟夫·普利策（Joseph Pulitzer）发起了一场活动并最终从12万支持者那里筹集了10万美元，其中80%的人给出的支持金额不超过1美元。

这就是第一次大型众筹活动。过了120年，并且在互联网出现之后，从大量小额捐赠者那里融资的概念才进入主流领域。你可能已经通过一些与众筹有关的知名网络平台听说过众筹模式——比如Kickstarter、IndieGoGo、RocketHub、ArtistShare以及Sellaband等，并且可能考虑过是否可以通过这种方式来投资初创公司。在众筹模式下，项目的支持者提供资金，支持一些他们相信的项目，并且作为交换，获取不同类型的奖励或补贴。

这里需要了解的关键点是，在美国从2003年起就一直存在的“传统”网络众筹平台上，支持者不会通过任何方法、形态或形式去认购公司或项目的一部分所有权，而且除了承诺的产品或答谢礼物，他们也不会从项目的成功中获得任何收益。

过去十年，因为各种原因，我自己在这些网络平台上已经投资了十多个众筹项目。没有特别的次序，我参与众筹投资的目的包括：纯粹的公益、产品预购、品牌赞助、推进我希望看到的事情、提供鼓励、获得特定的补贴或者帮朋友一个忙。

可以看出，上面的目的中不包括“希望获得财务回报”和“有兴趣获得一家成长公司的一部分股权”——这就是为什么直到本书出版的时候（2014年初），无论是通过IndieGoGo、Kickstarter，还是任何其他网络平台，众筹还没有成为一种股权投资的形式。

另外一种发生在网络平台上，有时会与众筹混淆的投资行为是P2P借贷。与众筹相似，P2P借贷并非一种股权投资形式，因为你并没有获得一家公司的部分所有权（以及这家公司收益或亏损的一部分）。实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

际上，你不过是简单地以固定利率将钱借给某个人。从技术上来说，只有在借款人是一个赖账不还的人或者他申请破产的情况下，你才有可能拿不回你的钱。

因为存在这些限制条件，创业者不能通过Kickstarter或其他传统众筹网站为自己的公司做股权融资，作为投资人，你也不能通过这些网站获得高成长初创公司的股权。目前，众筹仍然基于捐赠和奖励的原则，在Kickstarter上筹得的资金属于那些众筹项目发起人（假定他们筹集到了全部目标金额）。但是，他们需要在某个特定的时间期限内完成约定的项目，然后给那些捐赠者提供某种类型的有形奖励（比如产品、声誉、T恤或者其他什么东西）。但这些是他们所能获得的所有东西，其中并不包括任何获得现金支持的公司的股份。

等一等，股权众筹出现了

自1934年美国证券交易委员会成立以来，创业公司融资领域最重要的变化发生在2012年4月5日，这一天美国总统贝拉克·奥巴马签署了《创业企业扶助法案》（Jumpstart Our Business Startups Act）。这个被称为2012年《乔布斯法案》的里程碑式立法包括三个主要的组成部分。

首先，根据该法案的条例1，公司可以更容易、更长时间地维持私有状态，也可以在后续合适的时机更容易地上市。这些在总统签字后立即生效的条款，对于处于后期阶段的私有公司有重大影响，但对于初创公司影响甚微。

该法案的条例2首次允许初创公司对外公开其正在寻求投资的消息（被称为“一般性劝诱”或“大范围募资”）。公司仍然受限于只能从合格投资人那里获取投资，但现在它们不用关着门进行了。条例2在2013年9月23日生效，对初创公司融资有重大影响，仅仅两个月之内就有众多公司登记了250亿美元的融资需求（有多少公司能够融资成功是另外一个问题）。网络股权投资平台的运营所依赖的大范围募资能力，来自于合格投资人，我在本书自始至终都在强调这一点。

但是要注意，天使团体运用Gust这样的平台管理其内部的投资协作，或者初创公司运用Gust管理它们与那些已经建立关系的潜在投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

人之间直接、私密的交流，这些一直是被允许的，也会继续被许可。该法案的条例2的条款修订，对初创公司的意义在于，它们可以向社会公开其融资的详细信息。

但是这种修订也会带来一定的“成本”：如果初创公司计划运用这个新的条款，公开其融资信息，那么公司就需要专门验证是否所有的投资人都真的是合格投资人。在之前未经修订的条款中（如果你不做广告，这些条款仍然适用），你作为天使投资人唯一要做的事情是签一份由公司提供的表格，确认你满足合格投资人的资格要求。但是，如果公司选择进行大范围募资，你可能发现自己被要求提供一份由你开户的银行或经纪人签署的、用以证明你的净值或收入的确认函。或者，你发现初创公司要求你在投资之前提供纳税申报表或W2表格[1]。

我的天呀！这就是为什么很多公司都不愿意大范围筹资，而尽量遵循老的、更严格的融资规定的原因之一。为了减轻这个负担，Gust与其他合格投资人股权投资平台正在研究一些方法，将投资人的验证流程从投资环节中分离出来。有了这种服务，你将只需建立你的合格投资人身份一次，就可以将验证信息在多项投资中运用，这样你就不需要为你准备投资的每家初创公司都提供个人详细信息了。

然后是《乔布斯法案》的条例3。

条例3首次提到，“大众”——并非合格投资人的普通人——将被允许投资私有公司，即初创公司。而且也详细阐述了，这种投资必须通过一种在法案中被定义成“投资平台”的特定网络场所进行，或者通过按传统方式注册的经纪人/交易商来进行。为了不与已经生效80年的所有证券法规条款完全背离，《乔布斯法案》设置了严格的限制，规定了每年可以通过这种方式融资的公司数额，以及每年可以参与这种投资的非合格投资人总体数量。

根据美国证券交易委员会发布的规则初稿，私有公司可以在任何一个12个月的期限之内，通过一家在美国金融业监管局（FINRA）注册的网络投资平台或一位经纪人/交易商，从非合格投资人那里获得累计不超过100万美元的投资。这些公司同时也可以通过其他渠道融资，比如按照旧的法规，从天使团体或通过Gust平台融资。任何投资人在12个月的期限之内，可以投资的总额介于200美元到10万美元之间。12个月投资总额限制是依据个人年收入或资产规模两者取其高来计算的：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

如果总额低于10万美元就以5%为限（但不少于2 000美元），如果超过10万美元就以10%为限（但不高于10万美元）。投资人将自我证明其收入、资产和其他投资。

所有这些条款修订的本质是什么呢？现在看来，它们意味着：

●在写作这本书的时候，针对非合格投资人的股权众筹的规定还没有什么变化，尽管有法案将使之成为可能，但对于小公司来说，操作难度较大、成本较高。

●仅向合格投资人出售股权的公司现在可以开始广泛地向投资人融资，尽管一旦它们这么做，就需要正式地验证投资人的收入或净值。

●大范围招揽投资人意味着公司可以采取任何形式的公开交流，从公交车身广告，到Twitter信息，再到Facebook文章等。

对于股权众筹，我们可以期待看到什么

在本书的内容之中，你可以看出审慎的天使投资是极具挑战性和高风险的，并且需要付出长期、巨大的努力才能正确操作。更不要说投资人在签署大额支票和要求在投资协议中设置重大保护条款时所具有的地位优势。相反，非合格投资人的众筹将会是一种不同类型的方式，相比于传统的、早期合格投资人的天使投资，它与传统的、基于项目的众筹更为相似。尽管2012年《乔布斯法案》及其拥护者认为大众筹资将会是未来主要的直接股权认购方式（与天使投资类似）。长期来看，我认为股权众筹可行的模式，可能通过选择下面两种方式中的一种得到最为有效的实现：

（1）基于收入分成、承担利息、附带赎回倍数的债券。在这种模式下，资金以贷款的名义进入公司，公司将毛收入的一个固定百分比（比如5%）作为利息分配给所有债券持有人。一旦投资人收回了全部本金和利息，公司还会继续将收入的一个比例（也许比例降低一些，比如2.5%）分配给投资人，直到他们获得初始投资额的一个固定倍数（比如5倍）。任何时候，公司都可以通过偿还本金和利息，并加上5倍收益的方式提前赎回债券。有些网站会运用一种类似的方式，通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

时间约定偿付数额（比如前三年每年支付收入的5%），而不是按照投资额的倍数，但这种方式存在一些问题。

（2）单一实体持有、拥有专业管理人的特殊目的工具。在这种模式下，由某个实体持有这些独立的众筹投资项目。从公司的角度来看，这个实体将这些投资人聚集在一起作为单一实体进入公司的股权结构表。这个投资工具的专业管理人将为投资人和公司处理所有的行政管理工作，并且将根据合同约定放弃所有股东投票。

不管股权众筹发生什么变化，随着新技术、平台、商业模式和法律的发展，早期投资领域无疑在未来几年仍然会不断变化。不管你是一位千万富翁级的超级天使，还是一位每年投资2 000美元的众筹投资人，要获得长期投资收益，理解和吸收本书的基础课程将会同等重要。

如果你已经读到这里，你可能注意到了，我是一位对天使投资所具有的社会价值、经济价值和个人价值的忠诚信仰者（也是一位热情的参与者）。作为创业机器中重要的一环，天使投资在帮助一些公司启动和成长上扮演了一个至关重要的角色，这些公司将会改变未来的世界——帮助数以百万计的大众过上更富裕、更长久、更健康、更繁华、更开心的生活，同时还为它们的创始人、员工、当然还有它们的投资人创造了大量的资产。

我希望你从本书中获取的信息能够让你相信，天使投资可以是一件令人激动且值得去做的事情，如果你打算大胆尝试进入这个令人兴奋的商业领域，我祝愿你的一生充满冒险并获得成功！

注释

[1] W2表格：纳税人从雇主那里获得的工资和所得税的声明，纳税人应该在每年的年初从其雇主那里收到一份W2表格，列出去年所得的收入。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

附录

1 天使投资项目筛选和估值表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称：________________________ 日期：________________________

权重	针对无收入初创公司的天使投资所需关注的要素和事项	
0～30%（x3）[①]	管理团队的优势	
	影响	*创始人的商业经验*
	+++	担任 CEO 的经验
	++	担任 COO、CTO、CFO 的经验
	+	担任产品经理的经验
	0	多年的商业经验
	−−	只担任过销售人员或技术员
	−−−	刚走出校门
	影响	*创始人的专业经验*
	++	在这个领域成功的经验
	+	直接相关领域的经验
	−	这个领域的新进入者
	影响	*如果有必要，让位给新的 CEO 的意愿*
	++	愿意
	+	某些情况下愿意
	0	中立
	−−	某些情况下不愿意
	−−−	不愿意
	影响	*创始人是否有被教育的潜力？*
	+	有
	−−−	没有
	影响	*团队的完整性*
	+++	团队完整且经验丰富
	+	比较完整
	0	一般
	−	比较不完整
	−−	非常不完整

① x3 表示一个“+”代表 3%，以下类似。——译者注

续前表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

权重	针对无收入初创公司的天使投资所需关注的要素和事项	
	机会的大小	
	影响	*公司的产品或服务所在的特定市场规模*
	++	>5 亿美元
	+	>1 亿美元
	−	>5 000 万美元
	−−	<5 000 万美元
0～15%（x3）	影响	*公司五年后的收入预期*
	++	>1 亿美元
	+	>5 000 万美元
	−	<2 500 万美元
	影响	*市场中的竞争状况*
	+	弱
	0	中等或无
	−	强
	产品或服务	
	影响	*产品及市场的定位如何?*
	+	清晰、专注、直接
	0	有些定位，需要专注
	−−	定位模糊
	影响	*产品或服务有吸引力吗?*
	+	是一种无副作用的“止疼药”
	0	是一种“止疼药”
0～15%（x3）	−	是一种“维生素”
	影响	*用户是否易于接受产品?*
	+	是一种很容易理解和接受的改进型产品
	0	是现有市场中的一种创新产品
	−	产品针对一个全新的行业或领域
	影响	*产品或服务容易被复制吗?*
	++	坚实、授权的专利保护
	+	产品独一无二，通过商业机密进行保护
	−	被复制或取代有一定难度
	−−	很容易被复制

续前表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续前表

权重	针对无收入初创公司的天使投资所需关注的要素和事项	
0～10%（x5）	影响	*销售渠道*
	＋＋	渠道已建立并且在运转
	＋	初步的渠道验证
	0	只尝试了一两个渠道
	－－	还没有建立渠道策略
	影响	*公司发展阶段*
	＋＋	已从客户那里获得大量收入
	＋	第一版产品获得积极、可靠的接受度
	0	产品准备上市
	－	产品处于原型状态
	－－	还只有一个计划
0～5%（x5）	影响	*本轮投资规模*
	＋	25 万～75 万美元
	0	75 万～150 万美元
	－－	超过 150 万美元
	影响	*后续融资需求*
	＋	无
	0	少于 200 万美元
	－－	超过 1 000 万美元
	影响	*商业计划书及演讲的质量*
	＋	精彩
	0	一般
	－－－	糟糕
0～2.5%（x2.5）	影响	*公司的地理位置*
	＋	开车方便到达的距离
	0	同一国家
	－－	其他地域
	影响	*业务类型*
	＋	符合投资人专注的特定领域
	0	可规模化的消费类或 B2B 业务
	－	资本密集型

基础分		无形分（±25%）		总分	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2 天使投资尽职调查清单

内部尽职调查清单

公司概况

■在这里清晰介绍“股权故事”（比如，为什么公司要做某件事，为什么公司的股份将会极大地增值）。公司令人感兴趣吗？

■公司有详细的商业计划吗？

■管理团队对于公司面临的挑战是否有清晰的理解，并且是否有现实的计划来处理这些问题？

■公司在之前的经营活动中积累了哪些基础（比如，尚未偿还的债务、没有明确的知识产权）？

管理团队

■可以获取所有团队成员的简历和个人推荐吗？

■管理团队集体和个体的优势是什么？

■管理团队存在什么不足？他们可能在什么时候、如何弥补这些不足？

■公司有不满意的员工吗？如果有，为什么？这些员工会导致任何潜在的有形风险吗？

■董事会能给公司带来什么优势？这些优势如何扩大？

■公司有顾问委员会吗？如果有，活跃度如何？

市场营销

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

■公司对自己真实的市场具备良好的感觉吗？

■这是一个足够大、发展足够快且有吸引力的市场吗？

■公司面对的是一个广泛市场，还是一个细分市场？

■如果是广泛市场，公司能在竞争中脱颖而出吗？

■如果是细分市场，公司能够获得足够大的份额，实现有吸引力的现金流或被大公司收购吗？

■公司在市场中处于领导地位吗？占多大的市场份额？

■公司具备哪些竞争壁垒？这些竞争壁垒能够维持多长时间？

■管理团队是否理解公司发展所依赖的关键要素，他们是否能有效地跟踪公司的发展？公司的这些要素与其他类似公司相比如何？

■公司是否具备可行的商业模式？

销售

■客户验证电话是否能证实管理团队对其产品/服务市场需求的描述？

■公司的市场渠道是否吸引力？公司实现目标的可能性如何？

■销售策略是否可行？如何提升改进？

■公司是否能以低成本获取用户？

■公司的销售环节与竞争对手相比是更好还是更糟？是否具有吸引力？

竞争

■公司知道谁是竞争对手吗？包括非直接竞争对手？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

■公司在哪里会遭遇竞争对手？公司可以从竞争对手那里赢取业务吗？

■公司是否通过专注于更为细分的业务领域来减少市场竞争？

■竞争对手的资金状况如何？

产品开发

■产品是必需品、可替代品，还是奢侈品？公司的产品是能解决一个重要的问题还是辅助成长（如果是B2B模式）/提供娱乐（如果是B2C模式）？

■是否能详细描述客户需求？

■公司在产品开发方面是否具备足够的能力？公司是否拥有优秀的技术团队？

■产品开发是源于观察到的客户需求（或者是基于对客户的研究），还是某些其他因素？具体解释。

知识产权

■公司是否拥有适当的知识产权策略？具体解释。

■是否牵扯到一些与专利或知识产权相关的问题？

■生产/运营（人力资源、客户支持、物流等）

■管理团队及其他员工拥有长期服务于公司的适当激励吗？

■管理团队的利益与投资人的利益是否一致？

■总体的人力成本是否合理？

■公司是否拥有现实的计划管理业务基础及客户支持体系？公司可以在实现客户增长的情况下，维持客户满意度吗？

融资策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

■估值有吸引力吗？预计的资金回报倍数和内部收益率是多少（如果可以计算的话）？风险调整后收益有吸引力吗？

■公司制订了详细的资金使用计划吗？计划是否合理？

■公司融资额度是否合适？

■商业计划中的融资风险是什么？公司必须完成多少的后续融资？在金额和时间上，公司后续融资灵活性如何？

续前表

财务

■公司是否在合理假设基础上编制了一份现实的财务预测？

■财务预测是自下而上的（乐观）还是自上而下的（不乐观）？

■公司是否具备良好的运营杠杆？

■公司毛利水平有吸引力吗（与绝对的和相对的竞争对手相比）？

■公司是否完成/超额完成/未完成之前的预算？分析其中的差异。

资产及财产

■是否存在任何问题？

客户推荐

■客户推荐总结。

■客户验证电话是否能证实管理团队对其产品/服务市场需求的描述？

■客户是否提出了问题？提出了哪些问题？管理团队是否意识到并承认（无需提示）这些问题？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

合同及协议

■与律师一起审查所有合同，并标记出其中所有的问题、风险或遗漏。

公司文件

■与律师一起审查所有的公司文件，并标记出其中所有的问题、风险或遗漏。

税收

■审查公司的税收状况，并分析税收对公司未来几年现金流的影响。

保险

■评估公司保险的覆盖率，分析保险缺口对投资的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

3 Gust可转债投资条款清单

NEWCO公司
可转换债券过桥融资条款
20 年 月 日

本条款清单概括了NEWCO公司（一家在特拉华州设立的公司）的可转债融资的主要条款。除“费用”及“限制出售/保密条款”外，本条款清单不具有法律上的强制约束力。任何其他强制约束力仅依据各方谈判并签署的最终协议实施。

发行的证券	可转换债券（“可转债”）
资金额	总计最低为______美元，最高为______美元，包括在本次融资交割之前已发行的可转债转换后的金额。
出借人	好人天使有限公司（“领投方”）将出借最低______美元，其他出借人要经公司和领投方认可。
认购价格	面值。
利率	年利息率5%，可累计，到期日支付。
期限	所有本金及可转债的应计未付利息，在本轮融资交割之后的12个月后到期且支付（“到期日”）。经累计持有大多数已发行可转债本金的可转债持有人（“多数权益方”）同意，到期日可以延期。
可转债优先权	可转债应优先于其他债务。公司任何因借钱而产生的无担保债务，将全部服从于可转债的全部本金及利息的优先支付。
提前还款	没有多数权益方同意，可转债不允许提前还款。

续前表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

转换	“转换出售价格”应当是以下两种每股价格计算方式所得结果中的低者：（1）在以下定义的转换事件中，任何其他相关方认购普通股或优先股所支付每股最低价格的80%；或（2）将______美元 x（“估值上限”）除以转换事件之前已发行的完全稀释股份数量 y 之后所得金额。 “完全稀释股份数量”是指在合适的时间，假定将公司所有发行在外的期权、拟发行期权、认股权证以及可转换证券（除可转债之外）完全转换或行权后，公司已发行的普通股数量。 “转换事件”是指以下任意事件之一： （1）合格融资。公司在到期日或之前，完成一轮股权融资，其中公司出售一类优先股的累计价格不少于______美元（不包括在本轮融资中转换成优先股的可转债之外的全部债务），并且融资主要目的是筹集资金（“合格融资”）。 （2）非合格融资。公司在到期日或之前，完成一轮股权融资并出售一类优先股，但并非一轮合格融资（“非合格融资”）。 （3）控制权变更。在到期日或之前，且在完成合格融资之前，公司发生控制权变更或者完成普通股出售交易。 （4）到期。在到期日或之前，公司未完成合格融资、控制权变更或出售交易，并且多数权益方未对到期日进行延期。 基于第（1）条的转换应为自动行使，基于（2）～（4）的转换应由多数权益方决定。 在上述第（1）和第（2）条所描述的融资转换事件中，可转债应转换成一种类别的优先股，并与合格或非合格融资所发行给其他相关方的证券类别相同、条款相同。 可转债持有人在此次融资时的初始发行价格，应为基于实际每股价格的折扣价。 在上述第（3）条所描述的控制权变更转换事件中，可转债应转换成普通股。 在上述第（4）条所描述的到期转换事件中，可转债应转换成无参与分配权的可转换优先股，附带1倍的优先清算权、按惯例的分红优先权、按惯例的广义加权平均防稀释保护，以及按惯例的保护性条款，优先股持有人因此获得按惯例的优先认购权和其他按惯例的合同权利（所有这些权利均已在“种子轮可转换优先股”投资模板文件中列出，网址 gust.com/seedseries）（“新优先股”）。
特别批准	若多数权益方有权选举一位债权人董事，则公司的以下事件需要董事会的批准，并且此批准应获得债权人董事的赞成票：（1）任何累计金额超过5万美元的债务；（2）在不违反惯例情况下，给予包括员工在内的任何人贷款或支付预付款；（3）与包括债权人董事在内的董事会批准的预算不符的任何开支（单独或合计不超过预算25%的开支除外）；或者（4）批准或参与任何相关方交易（包括与创始人的任何补充协议）。 公司的以下事件需要多数权益方同意：（1）公司（或任何分支机构）

续前表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

	主动清算或解散，出售公司全部或重大资产，将公司与任何其他公司合并或整合，或者将公司的资产出租或独家授权（都属于“清算事件”）（非净收益超过________美元的清算事件）；（2）授权、设立（通过重新分类或其他）或发行任何新股份种类或序列（包括与合格融资相关）；或者（3）宣布或支付任何股利或收益分配，或批准回购任何股份。
资金用途	资金将用于公司的基本运营，而不是用于偿还公司当前的任何债务。
文件	交易文件将由出借人的律师起草。
财务信息	所有出借人将收到公司的季度财务报表和管理层最新陈述。领投方会收到月度的上述信息。
董事会	初始交割之后，只要此可转债仍有任何本金或利息尚未偿还，公司的董事会就应包括1名由领投方指定的董事（“债权人董事”）。
费用	如果发生融资交割，公司应支付出借人一位律师不超过5 000美元的合理费用和开支。如果融资没有完成，各方承担自身的法律费用和开支，如果是由于公司不愿意继续推进，那么公司补偿出借人实际发生的开支，包括法律费用。
创始人/员工	所有创始人、员工以及合作方应在交割之前将所有相关知识产权转让给公司，并且以出借人能够合理接受的形式签署保密协议、竞业禁止协议和诱引禁止协议，此约定在其工作雇佣期间及结束雇佣的1年内适用。
限制出售/保密条款	公司同意真诚合作，尽快完成此可转债融资的交割（最早的可转债发行时间即为“交割”时间）。公司、公司高管及创始人同意，他们在本条款清单签字后的30天内，不能采取任何行动去招揽、发起、鼓励、协助来自于出借人以外的任何与出售或发行公司股份相关的事宜；或者收购、出售、租赁、授权对公司、公司重大股份、资产的其他处置；或者实施任何债务工具，并应该将与上述活动有关的第三方的任何询问及时通知出借人。没有领投方的书面同意，除公司高管、董事会成员、公司的会计师及律师，以及领投方认可的其他潜在出借人之外，公司及其创始人不得将本条款清单中的条款、本条款清单的存在，以及本条款清单正在谈判的事实泄露给其他任何人。

续前表

有效期	如本条款清单在______年______月______日之前未被公司接受即被视作失效。本条款清单可能通过相应的文件实施，这些文件将形成一套投资材料。传真和数字签名与原始签名拥有相同的法律效力。

NEWCO公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

姓名：______

职务：创始人及CEO

日期：______

好人天使有限公司

姓名：______

职务：______

日期：______

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

4 Gust种子轮优先股投资条款清单

本条款清单适用于成熟天使投资人针对早期阶段公司的投资，由Gust网站开发。Gust是一家为美国超过90%的机构天使投资团体提供服务的网络平台。此条款清单的目标是设置一个标准化的投资结构、消除疑惑，并大大降低早期阶段种子投资时谈判、文件起草及交割的成本。

对于那些熟悉早期阶段天使投资交易的投资人，这是一份对创始人友好、对投资人合理的条款清单，目的是为了在以下两种文件之间取得平衡，其一是由NVCA提供并被美国大多数天使团体使用的A类优先股融资模板文件（包含17页的条款清单和120页涵盖很多低概率边缘情形的支持文件），其二是2010年由Fenwick＆West律师事务所的泰德·王（TedWang）律师提出且为早期创投圈做出过贡献的、篇幅为1页的2.0版种子轮优先股投资条款清单（其中将大部分的投资人保护条款和交易细节推延到后续融资轮）。

【公司名】
种子轮优先股私募融资条款
【日期】

本条款清单概括了【____】公司（一家在【特拉华州】设立的公司）种子轮优先股融资的主要条款。除“费用”、“限制出售/保密条款”及“特别条款”外，本条款清单不具有法律上的强制约束力。任何其他强制约束力仅依据各方谈判并签署的最终协议实施。

股份数仅适用于股份有限公司。（这就意味着本条款清单仅适用于C型公司。对有限责任公司的天使投资更为复杂，需要不同的投资架构。）在美国，特拉华州是对注册企业非常有利的一个州（《财富》500强中超过一半的公司在此注册），因为这个州拥有完善的判例法，被视为拥有“公司友好”型的环境。尽管法律和本条款清单均不要求，但还是强烈建议在特拉华州注册公司。最近，内华达州获得了类似的名声，并且有时会成为位于西海岸公司的设立地点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

本条款清单中的大部分内容是无法律约束力的，这就意味着它仅用于记录双方基本的思想交流，并不作为投资的法律基础。但是，这里明确指出“费用”、“限制出售/保密条款”和“特别条款”（如果有这个章节）这三个特定的章节是有法律约束力的，一旦双方签署了本条款清单，这些（也仅有这些）章节将立即生效。因此，无论投资最终是否达成，如果一方出现违反保密、支付律师费用等条款的现象，另一方可以提请法律程序保护自身权益。

请注意，公司的名字应该添加到标题和本节中，公司的注册地也应该添加在相应的地方，正文中的方括号应该去掉。如果投资文件中有“特别条款”，将该段内容标记起来的方括号应该去掉，否则，整个段落都该删去。

发行条款

发行的证券：　　　　　公司的种子轮优先股（以下简称“种子轮优先股”）。

为获取对公司的财务投资，出具本条款清单的投资人要求获得公司的一定数量的股份。不同于普通股（即通常在公开市场交易的股份），本条款清单特指优先股。不同之处是在公司出售、清算、解散时，优先股会先于普通股（通常为公司创始人和员工所持有）得到偿付。但是，由于优先股仅获得所投入的额度，公司价值上涨的部分都归于普通股持有人。因此，本条款清单后续有一节将会给予投资人将优先股转换成普通股的权利，如果此转换对投资人有利的话。

本轮投资所认购的股份序列被称为“种子轮”。这是一个完全随意的名字，仅为指代用途。通常，来自天使投资人或种子基金的第一笔、相对较小的投资，被称为种子轮。来自风险投资基金的第一笔机构投资，会被称为“A轮”，每轮后续融资都递增一个字母（B轮、C轮等）。

融资额：总计最低为【___】美元（最高为【___】美元）。

这里设置本轮公司计划融资金额。投资人在确信公司将会获得足够实现预定目标的资金额之前，通常不会兑现其本轮的投资承诺。因此，即便投资人与公司现在签署了本条款清单，但在公司从其他投资人那里获得更多额外投资承诺并超过最低融资之前，资金都不会发生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

转移。如果公司与投资人就最高融资额达成一致，填入这个数字并去掉方括号。如果没有最高额度限制，删掉圆括号内的内容。

领投方：【___】将最少投资【___】美元。

这里是为了确认签署本条款清单并承诺对公司投资的投资人。尽管其他投资人可能参与投资，但主要投资人（不管是个人、基金或团体）可能（但不必须）在此条款清单中被授予额外的权利。此处的金额是领投方本轮承诺投资的最低金额，不同于本轮融资的最低融资额。

每股价格：每股【___】美元（“初始购买价格”），公司的投资前估值【___】美元，初始购买价格是依据附录A中的公司资本结构表计算得到的，其中包括完成最大融资额交割后15%的期权池。

投资人支付的每股优先股价格根据公司已授权发行（或本轮后将发行）的股份数以及本条款清单中的其他因素计算而得。这个价格和本节中“投资前估值”这个重要数字通常最后填写。投资前估值是创始人和投资人在本条款清单签字之日、投资人的资金进入公司之前对公司价值所达成的共识。

为了让这一节内容对所有人都绝对清晰，这里提到了本条款清单的附录A中的公司资本结构表，显示投资前、后，公司全部股东的姓名及其持有的股份数量。在附录的第二部分，双方同意在投资前，公司将设置额外的普通股用于吸引和补偿未来的员工。这被称为“投资后未分配期权池”。重要的是理解15%的期权池是在投资之后需要设立的，但计算是在投资之前完成的。这就意味着期权池所对应的所有股份都来自于创始人，而不是投资人。

举例说明：一位创始人持有公司100%股份，投资人投资35万美元，获得35%的股份。这就意味着公司“投资后估值”是100万美元，投资前估值（减去35万美元投资款）就是65万美元。但是，如本条款清单所述，需要设立一个15%的股份池用于员工期权。这就意味着交割后资本结构表中，投资人持有35%的股份，期权池为15%，创始人持有50%。

股利：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

按原始购买价格为基础的每年5%的应计可累计股利由董事会宣布发放且在（1）回购或（2）公司清算（包括清算事件）时支付，种子轮优先股股东获得的总金额不超过初始购买价格的5倍（下称“回报上限”）。对于其余股利或收益分配，种子轮优先股股东有权按转换后的普通股数量，与普通股股东按比例分配。

优先股的股利大致等同于贷款的利息。本节指出投资人有权每年获得投资额5%的股利，但公司董事会决定“什么时候以及是否”实际支付股利。因为成长期公司总是需要现金，很少见到董事会同意在公司早期阶段宣布支付股利。但是，“应计累计股利”意味着如果股利没有在当年支付，则会被累计，直到获得支付。

本节确定了几种累计股利必须支付的额外情形：（1）这是一种非常少见的情形，即7年后（后续将会提到）公司还很成功，但投资人无法收回资金，因此要求公司回购他们的股份；（2）公司出售或解散，但仅限于投资人获得的偿付不到5倍回报时。

最后一句指出如果普通股（通常由创始人持有）获得了股利，投资人持有的优先股也应获得。

清算优先权：

1倍的初始购买价格，加上任何应计未付股利（满足“回报上限”条件），再加上任何宣布但未支付的股利，除此之外，剩余资金支付给普通股股东。公司合并、收购、重组、出售以及独家授权全部或主要资产，以上事件都被视为清算（“清算事件”）。

本节指出，如果公司变现（“清算”），不管是出于好的原因，比如以10亿美元的价格被收购，还是坏的原因，比如公司破产并出售家具，在偿还了所有债务之后（通常是在权益之前），公司剩余的资金首先用于归还投资人的投资款，然后是支付累计股利。之后，所有剩余的部分归属于普通股股东（通常是创始人和员工）。

尽管在坏的情形下，这看起来对投资人还不错，但意味着在好的情形时，即便公司以10亿级美元的价格被出售，投资人能够获得的偿付金额也仅是初始投资额加上5%的股利。这就是为什么要设置下一节：转换权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

转换权：

优先股股东有权在任何情况下将1股优先股转换为1股普通股股票（发生股票拆分、股息及类似事件，以及广义加权平均反稀释保护时，按比例调整）。

投资人获得回报：尽管优先股首先获得偿付，但并不能参与分配公司增加的收益。另一方面，普通股按比例分配任何收益（比如被收购时的收益），但必须在优先股之后。因此，本节指出持有优先股的投资人可以选择在任何时候将其股份转换成普通股。结果就是，在坏的情形时（公司将要破产），投资人继续持有优先股，并优先拿回自己的投资款。但在好的情形时（以很高的价格被收购），他们将会选择转换成普通股，分享好的结果。

“广义加权平均反稀释保护”的意思是，如果公司在未来的某个时点的融资价格低于本轮融资价格，当前投资人将会受到部分保护。本条款是中立的行业标准，处在偏向创业者的“无反稀释”保护和偏向于投资人的“完全棘轮反稀释”保护这两种方式之间。

投票权：

与普通股股东一起，按照转换后的股份基数对所有事项投票表决。以下事项需要获得种子轮优先股多数股东同意（1）对种子轮优先股的权利有不利改变；（2）调整授权股份数量；（3）设立新类别优先股，其权利超过或等同于种子轮优先股；（4）发起或授权发起任何债权类证券，累计金额超过种子轮优先股融资额的50%；（5）回购任何股份（除了依据公司的权利以初始价格回购）；（6）宣布或支付任何股利；（7）交割后2年内扩大预留的期权池规模；（8）变更董事数量；（9）清算或解散公司，包括任何控制权变更或清算事件。

本节可以看到投资人要求的大部分保护条款，尽管投资人持有的是优先股，但在投票时，需要假定已经转换成普通股对待。因此，对于需要股东批准的事项，所有持有股份的股东（创始人、投资人以及其他人）一起参与投票。但是，除了跟其他股东一起投票的事项，本节还列举了一些需要投资人单独投票的事项。也就是说，即便董事会和100%的其他股东同意公司做这些事项中的其中一项，除非本轮投资人中的多数同意，否则也不能实施。这些需要投资人单独投票的事项

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

通常是为了保护他们，以免其权利被剥夺、其投票权被稀释、其投入资金被转移等情况发生。

文件：

文件将基于发布在http://gust.com/SeriesSeed上的种子轮优先股投资文件，由公司的律师编写/起草。

条款情况提供本轮投资的基本构架，但魔鬼在细节之处。一旦条款清单被签署，公司和投资人推进投资交割，律师会起草几十页的投资协议文件，包括新的公司章程、股东协议、投资人权利协议等。Gust网站提供了一套与本条款清单匹配的标准模板文件，律师可以很容易将其作为工作的基础使用。

尽管在双方及双方的律师都满意之前，不会签署和生效任何文件，但有一方需要先行起草。本节指出这项工作由公司的律师依据Gust的标准文件来完成。

财务信息：

所有投资人将会收到年度财务报表和管理层最新经营报告。投资额超过2.5万美元的投资人（“重要投资人”）将收到季度财务报表和管理层最新经营报告，并获得检查权。有需求的任何投资人还会获得管理权文件。所有与投资人的沟通将通过公司在Gust平台上安全的投资人关系交易室内进行，公司有责任提供最新、完备和准确的信息。

因为私有公司没有向美国证券交易委员会申报财务报表的要求，本节约定公司应该给投资人提供哪些信息，让他们对其投资标的正在发生的事情保持了解。这里的要求是公司给所有投资人提供年度财务报表和管理层最新经营报告。另外，投资额超过2.5万美元的投资人有权获得季度报告，通常有权要求访问公司，并查阅公司的账目和票据（当然，需要保密）。

管理权文件是一份特别的文件，一些特定的风险投资基金通常需要它。

为了保证与投资人及时的沟通交流，投资人要求公司将其当前更新的信息保存在公司在Gust上的交易室里，这将极大改善公司的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

人关系以及投资人的投资组合管理活动。

参与权：

重要投资人将有权按比例参与后续的权益证券的发行。

如果公司在未来任何时候出售额外的股份，本节明确投资人有权（但并非有义务）按照与新投资人相同的条款参与后续轮融资，参与额度至少能够保证他们的股权比例在公司新一轮融资前后维持不变。

回购权：

如果大多数种子轮优先股股东同意，交割完成7年之后，随时可以要求公司回购，回购价格等于原始购买价格加上应计未付的股利，以及其他已宣布但未支付的股利。回购应分3年按同等额度实施。

如果在很多年以后，公司变成一家“生活方式”型的公司，即可以盈利但不太可能实现投资人退出，本节约定投资人有权要求公司将他们的股份买回去，购买的价格是投资人当初支付的价格（加上股利）。回购或许将持续3年，由投资人选择在投资第7年之后的任何时候开始。

董事会：

大多数普通股股东选举2位董事，种子轮优先股股东选举1位董事。以下事项需要获得种子轮优先股董事的同意：（1）在公司实现正向现金流之前，因借钱而产生超过2.5万美元债务；（2）除公司正常业务经营的授权之外，通过出售、转让、授权、抵押或其他方式处置技术或知识产权；（3）任何与公司创始人、高管、董事、核心员工或其他任何相关人员或家庭成员的任何重大交易；（4）对创始人或高管的聘用、解聘或对其薪酬进行重大调整；（5）调整公司的主要业务；（6）实施任何可能导致种子轮优先股股东不能获得初始购买价格5倍收益的清算事件。

公司的董事会将负责制定公司的重大决策，包括聘用/解聘CEO。本节指出公司将设立3人董事会，其中2名董事由普通股股东指派，1名董事由本轮投资人指派。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

尽管2∶1的比例意味着普通股股东指派的董事（通常是创始人自己）总是可以在投票中胜过投资人，但本条款清单罗列了一些事项，这些事项不仅需要获得董事会多数同意，还需要获得投资人指派的董事同意。2.5万美元的借款限制对小规模投资交易是合理的，但对于大规模投资可以提高标准。

费用：

公司要补偿投资人【___】美元的费用，用于支付律师在公司背景核实、尽职调查以及审阅交易文件方面的费用。公司需要承担在Gust平台上投资人关系交易室的费用。

投资交割相关的开支通常由公司使用融资额支付。如果不修改此标准条款清单，给投资人律师支付一笔适当的固定费用是非常合理的，数额可能大大低于2万美元或使用NVCA完整版条款清单的费用。这里要求公司承担维护公司投资人关系网站的费用，意味着投资人要确保总是能通过一种可行的方式很快获得公司最新的信息。

未来权利：

种子轮优先股将获得与后续A类优先股投资人相同的权利（比如登记权、信息权、优先认购权、领售权等），合同条款与NVCA编制的或其他标准的机构投创资人所采用的风险投资惯例文件相似或一致。

本节比较神奇，如果公司完成一轮来自传统风险投资基金等机构投资者的后续投资，要确保本轮投资人获得NVCA模板文件中所有条款的保护。本节内容使得本条款清单与NVCA的条款清单相比，减少了14页的篇幅。

始人事宜：

所有创始人都将设置从交割完成开始计算的4年股份兑现期，交割完成一年后兑现25%的股份，剩余股份在其后3年按月等比例兑现。“双触发事件”时全部加速兑现。所有创始人应在交割之前将所有相关知识产权转让给公司，并且签署保密协议、竞业禁止协议和诱引禁止协议（在法律许可的最大程度上），此竞业禁止和诱引禁止约定在其工作雇佣期间及结束雇佣的1年内适用。创始人应与公司签订协议，约定公司有权优先受让其拟转让所持有的公司股份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

本节约定的内容被称为公司创始人的“反向兑现”。尽管他们可能一开始持有公司100%的股权，如果他们离开公司，本节的约定使得公司有权回购创始人持有的股份。本条款是标准的“4年兑现/1年阶梯”式条款，意思是如果创始人在本轮投资后1年内离开公司，公司可以收回其全部股份，满1年之后，其剩余股份将在后续3年按月兑现。尽管有些创始人一开始认为这种做法很烦琐，但实际上它是符合所有创始人最佳利益的，因为理论上若其中一位联合创始人（假设两人联合创业）在交割完成之后离开公司，他仍然保留公司几乎一半的股份，这很明显对公司的另一位创始人不公平。

“双触发全部加速”意思是如果公司在4年期结束前被并购，并且并购方不希望创始人留任，创始人剩余的股份全部立即兑现。

本节的其他条款包括确保创始人完全将其所有知识产权转让给公司并由公司持有，确保创始人与公司签署了包含保密条款的雇佣协议，如果他们离开公司，1年内禁止从事与公司存在直接竞争的工作或挖公司的员工。

最后，本节指出如果创始人想要出售其任意股份，需要首先卖给公司。

限制出售/保密条款

公司及创始人同意，他们在本条款清单签字后的60天之内，不能采取任何行动去招揽、发起、鼓励、协助来自于投资人以外的任何与公司出售或发行任何股份相关的提议、谈判或者出价，并应该及时通知投资人与上述活动有关的任何第三方的任何询问。没有投资人的书面同意，除公司高管、董事会成员、公司的会计师及律师，以及投资人认可的其他潜在投资人之外，公司及创始人不得泄露本条款清单中的条款给其他任何人。

限制出售条款背后的逻辑是，投资人不希望被当成诱饵，帮助公司从其他投资人那里获得更好的交易。因此，公司根据需要进行尽量多的探讨，尽量多地针对未签署的条款清单交换意见，但从签署本条款清单的那一刻起，公司就同意在未来的60天之内，除非获得投资人同意，不跟任何人谈论投资的事情。

特别条款：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

【在这里补充本交易特定的意见/条件，若没有就写“无”。】

为了保证本条款清单的剩余部分绝对标准，并降低法律和起草费用，本条款清单其他章节的文字绝对不应该修改。本节“特别条款”目的是约定本次投资中任何不常见或特定的内容，但特别条款和修改越多，需要谈判的时间就越长，产生的法律费用就越高。要记住，条款清单中的每一页最终将转换成10页甚至更长篇幅的实际交易文件，增加的每一个新条款或特别条款，都需要双方律师编写、阅读以及就一些非标准的内容进行谈判。根据经验来说，交易文件在双方律师之间往返一次，就会让交易的整体法律费用增加大约5 000美元。

公司：【____有限公司】　投资人：____

姓名：____　　　　　　姓名：____

职位：____　　　　　　姓职位：____

日期：____　　　　　　姓日期：____

因为条款清单中部分条款有法律约束力，应由在法律上能够约束双方的人来签署，这通常是公司的CEO和能够严格按照这些条款对公司进行投资的一位领投者。

说明：本条款清单模板由Gust编写，并获得了怀特威廉姆斯律师事务所的罗瑞·斯密斯先生的法律支持，并采纳了纽约天使联盟条款清单委员会拉里·里肯斯坦（Larry Richenstein）、杰弗里·塞尔策、马克·斯奈德（Mark Schneider）等委员的深度建议。注释和评注的版权属于戴维·罗斯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

5 Gust基于收入的债券投资条款清单

发行方：【公司名】（“公司”）[1]

融资额：最低为【___】美元，最高为【___】美元。[2] [3]（“融资”）

交割日：本次发行将于【日期】前完成最低承诺投资额交割。

证券类型：基于收入的无担保本票。

投资额：【___】美元（“初始本金额”）[4]

到期日：发行后5年。

利率：年利率为5%，复利，一年以360天计。

偿还：此本票应按季度在公司的每个会计季度结束后的30天内偿还，偿还金额为（1）公司财务报表中毛收入的5%，直到初始本金及当前应计利息得到完全支付；在此之后，偿还金额为（2）公司财务报表中毛收入的2.5%，直到投资人获得相当于本金5倍的收益，且当前应计未付利息得到完全支付（“承诺回报额”）。承诺回报额的不足部分在此本票到期日立即期满并应获得偿还”。

提前还款：任何时候，公司都可以选择部分或全部偿还此本票，但除非投资人已经获得100%的承诺回报额，否则此本票都不应被视为已得到履约及完全偿还。所有提前还款额都必须在本次融资所发行的所有本票中等比例分配”。

资金用途：【预期资金用途】[5]

修订：此本票发行后不可修订”。

信息权：公司应给所有投资人提供2012年乔布斯法案及美国证券交易委员会发布的其他相关法规要求的所有信息。公司将（1）按美国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

证券交易委员会要求，向美国证券交易委员会申报年度报告；（2）将此报告邮寄给所有投资人；（3）让所有投资人可以通过【投资平台名字】及Gust.com网站获得此报告内容的电子版，也可以选择通过美国证券交易委员会及适用的法律、法规和条例许可的其他方式让投资人获得此报告。另外，公司还将通过上述一种或多种方式，给所有投资人提供季度CEO管理报告，更新公司的运营和财务状况。除非法律要求，不提供其他信息”。

转让限制：根据乔布斯法案，融资发行的本票将受到一年期的转让限制，在此期限内，此本票仅在以下情况可被转让：（1）转让给发行人；（2）符合登记发行；（3）转让给合格投资人”；”（4）转让给特定的家庭成员，或者因投资人的死亡、离婚以及美国证券交易委员会认可的其他类似情况。转让还必须符合美国证券交易委员会可能要求的其他限制条件。在任何转让中，投资人必须在有效转让日之前至少十天告知公司，并提供此转让获得许可的证明以及受让方的姓名和地址。公司拥有绝对的权利自行拒绝转让此本票的所有权，符合所有适用法律的转让在缺少令公司满意的证据时，也应被宣布无效”。

违约事项：违约事项包括（1）到期日时没有支付任何本金及利息”；（2）破产、资不抵债或债权人寻求保护等其他情形；（3）解散、清算或公司业务完全终止”。

免责声明”：

本次融资所发行的本票不等同于认购公司的股份，此本票不代表与公司利润或亏损相关的任何比例的权利，除非为实现承诺回报额，否则此本票不参与公司出售时的收益分配。此本票不随公司未来经营或可能涉及的公司出售、资产出售、公开发行或私募发行等任何交易而增加价值。公司无义务因任何事项提前偿还本票，包括公司出售、资产出售、公开发行或私募发行等任何事项”。

此本票偿还的最大固定额度为承诺回报额。你无权参与超过承诺回报额之外的任何收益分配，一旦获得承诺回报额，公司对你作为投资人、债权人或其他身份不承担任何后续义务”。

此本票不附带公司股东所拥有的任何投票权，也不附带任何参与公司后续证券发行的权利（包括任何后续发行的本票或其他债权证券”）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

此本票是高风险的投资。投资人理解并知晓公司的财务状况及经营历史有限，对公司的投资是高度冒险的。无法保证公司将会产生任何收入或足够的毛收入，使得此本票到期得到偿还。若到期日公司无法产生足够的毛收入偿还此本票，你将面临很大的风险无法获得剩余的应偿款项。你也要理解你对此本票的投资可能遭受全部损失”。

此本票是无担保的，公司不以任何资产担保其履约义务。公司可能会发起额外的债务以补充运营资金，这些债务可能是无担保的，也可能以公司资产做担保，这可能会导致在公司面临任何破产、资不抵债、终止或其他涉及债权人权利的事项时，后续债权人在这些资产处置上拥有比此本票投资人更高的优先权利”。

公司未来可能会需要额外融资，以产生必要的毛收入偿还承诺回报额。无法保证额外融资时能够获得这些资金，或者额外融资时的条款不会对公司支付承诺回报额产生反面影响”。

如上所述，此本票是非流动性的，现在没有公开的交易市场，也不太可能会出现一个公开交易市场，公司没有义务创造或促成一个此本票的交易市场。你应当了解你可能需要无限期持有此本票，并承受此投资带来的全部损失”。

除了按照《乔布斯法案》所要求提供的信息，没有其他关于公司的公开信息，公司当前也没有提供这些信息的计划”。

注释

[1] 本投资条款清单仅限于美国私有公司使用。该类债券发行所适用的豁免不针对外国公司、已经按照证券法第13节或第15（d）节的要求申报的发行人、投资公司以及美国证券交易委员会决定无资格运用此豁免的其他公司。

[2] 100万美元的限制应用于发行人过去12个月所出售所有证券的累计金额，不管是否为同一类型的证券（包括众筹豁免时所出售的证券）。“发行人”包括发行人控制或共同控制的所有实体。

[3] 《乔布斯法案》要求发行时要包含目标发行金额、达到此目标金额的截止时间以及发行人实现目标发行额进展情况的定期投资报告。（在交割之前，一旦所有最终条款确定并且完成了所有的披露，需要有一种机制允许众筹投资人撤销他们的投资。）

[4] 出售给每位投资人的金额限制是基于投资人的年收入和净值。对于年收入/净值低于10万美元的投资人，针对众筹豁免所发行的证券，他连续12个月的最大累计投资额的上限是”2 000美元或年收入/净值的5%这二者中的高者。对于年收入或净值超过10万美元的投资人，他针对此类投资的上限是10万美元或年收入/净值的10%这二者中的低者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

[5] 《乔布斯法案》要求对资金用途进行描述。注意，《乔布斯法案》也要求披露商业计划书和其他信息，但此处我们假定投资平台或经纪人有收集和传播此信息的途径。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

6 全球范围内的天使投资人联盟

简称	全称	网址
ACA	（美国）天使投资协会	http：//www. angelcapitalassociation. org/
AEBAN	西班牙商业天使协会	http：//www. aeban. es/
AANZ	新西兰天使协会	http：//www. angelassociation. co. nz/
APBA	葡萄牙商业天使协会	http：//www. apba. pt/
AAAI	澳大利亚天使投资人协会	http：//aaai. net. au/
AAIA	奥地利天使投资人协会	http：//www. aaia. at/
BAE	欧洲天使投资联盟	http：//www. businessangelseurope. com/
EBAN	欧洲商业天使、种子基金及早期市场参与者商业协会	http：//www. eban. org/
EstBAN	爱沙尼亚商业天使联盟	http：//estban. ee/
FiBAN	芬兰商业天使联盟	http：//www. fiban. org/
FNABA	葡萄牙国家商业天使联盟	http：//www. fnaba. org/
France Angels	法国天使联盟	http：//www. franceangels. org/
HBAN	爱尔兰光环商业天使联盟	http：//www. hban. org/
LINC	苏格兰天使投资协会	http：//www. lincscot. co. uk/
NACO	加拿大国家天使投资机构	http：//www. angelinvestor. ca/
NBAA	俄罗斯国家商业天使协会	http：//rusangels. ru/
NorBAN	挪威商业天使联盟	http：//www. norban. no/
TBAA	土耳其商业天使联盟	http：//melekyatirimcilardernegi. org/
WBAA	世界商业天使协会	http：//wbaa. biz/

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

7 主要的区域天使投资人团体

北美

全称	网址
纽约天使	http：//www. newyorkangels. com
金种子	http：//www. goldenseeds. com
俄亥俄技术天使	http：//www. ohiotechangels. com
技术海岸天使	http：//www. techcoastangels. com
海德公园天使联盟	http：//www. hydeparkangels. com
帕萨迪纳天使	http：//pasadenaangels. com
天使投资联盟（加拿大）	http：//www. capitalangels. ca
阿尔伯达创投	http：//www. vaangels. com
投资人圈	http：//investorscircle. net
K4 天使投资论坛	http：//www. keiretsuforum. com
亚特兰大技术天使	http：//www. angelatlanta. com
TiE 天使	http：//www. tiesv. org
雨源资本	http：//www. rainsourcecapital. com
波士顿港湾天使	http：//www. bostonharborangels. com
纽约东部天使	http：//easternnyangels. com
启动板创投集团	http：//www. launchpadventuregroup. com
罗宾汉创投	http：//www. robinhoodventures. com
得克萨斯中部天使联盟	http：//www. centraltexasangelnetwork. com
StarVest	http：//www. starvestpartners. com
天使团	http：//www. bandangels. com
太空天使联盟	http：//spaceangels. com
生命科学天使	http：//lifescienceangels. com
天使联盟	http：//www. allianceofangels. com

欧洲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

全称	网址
巴黎商业天使	http：//www. parisbusinessangels. com
Be 天使	http：//www. beangels. eu
超越天使	http：//www. go-beyond. biz
艺术及职业天使	http：//www. am-businessangels. org
格勒诺布尔天使	http：//www. grenobleangels. grenobleecobiz. biz
IT 天使	http：//www. itangels. fr
法国萨伏伊天使	http：//www. savoie-angels. com
嘉勒大商业天使	http：//www. galatabusinessangels. com
圣彼得堡商业天使	http：//www. soba. spb. ru
OnTime 天使	http：//www. angelsontime. com
技术天使	http：//www. techangels. ro
投资俱乐部 77	http：//www. business-angels-77. fr
市政厅资本	http：//www. capitole-angels. com
Synergence	http：//www. synergence. fr
ClearlySo 天使	http：//www. clearlyso. com/investors/CSA. html
伦敦 K4 天使投资论坛	http：//keiretsuforum. com/global-chapters/london
发明联盟	http：//www. inventnetwork. co. uk
剑桥天使	http：//cambridgeangels. weebly. com
ESADE 天使联盟	http：//www. easdeban. com/en
Inveready	http：//www. inveready. com
第一个周二天使联盟	http：//www. firsttuesday. es

南半球

全称	网址
巴西天使	http：//www. anjosdobrasil. net
加韦亚天使	http：//www. gaveaangels. org. br
智利全球天使	http：//www. chileglobalangels. cl
墨尔本天使	http：//www. melbourneangels. net
悉尼天使	http：//www. sydneyangels. net. au
冰天使	http：//www. iceangels. co. nz
天使总部	http：//www. angelhq. co. nz

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

8 天使投资博客和资源网站

全称	网址
Gust 天使投资博客	http：//www. gust. com/blog
天使资源研究院资源中心	http：//www. angelresourceinstitute. org/resource-center. aspx
天使投资协会（天使投资资源）	http：//www. angelcapitalassociation. org/resource/angel-group-overview
天使投资协会（天使观察博客）	http：//www. angelcapitalassociation. org/blog/
法兰克・彼得斯表演（天使投资节目）	http：//thefrankpetersshow. com
比尔・佩恩的网站（天使投资思考）	http：//billpayne. com/category/angel-investors-2
天使博客（巴兹尔・彼得斯关于天使提前退出及其他操作实务的介绍）	http：//www. angelblog. net/index. html
博可经济学（戴夫・博可斯关于天使投资的网站）	http：//berkonomics. com
Quora 天使投资问答	http：//www. quora. com/angel-investing
A2A：从分析师到天使（亚当・昆顿）	http：//www. analysttoangel. com
彭博商业周刊关于天使投资的网站	http：//go. bloomberg. com/tech-deals/angel-investing/
戴维・特腾关于天使投资的网站	http：//teten. com/blog/category/investing/angel/
丹・罗森关于投资和技术的未来的网站	http：//blog. drosenassoc. com
乔治・麦奎尔金的天使投资新闻	http：//angelinvestingnews. blogspot. com
克里斯托弗・米拉基尔的天使投资博客	http：//scrachpaperblog. com/category/angel-investing
种子投资的天使投资博客	http：//blog. seedinvest. com

续前表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

全称	网址
弗雷德·威尔逊的网站（联合广场创投）	http：//avc. com
布莱德·菲尔德的网站（Foundry 集团）	http：//feld. com
查理·奥唐奈的网站（布鲁克林桥创投）	http：//www. thisisgoingtobebig. com
马克·苏斯特的“谈判桌两端”网站（前期创投）	http：//bothsidesofthetable. com
杰弗·巴斯冈的“两侧观察”网站（飞桥资本）	http：//bostonvcblog. typepad. com/vc/
比尔·克莱登关于天使投资的评论	http：//www. wac6. com/wac6/archives. html
克里斯·迪克森的网站（AH 创投）	http：//cdixon. org
罗布购（新思维创投）	http：//robgo. org
第一轮评论（第一轮资本）	http：//firstround. com/review
保罗·格雷厄姆的评论	http：//paulgraham. com/articles. html
比尔·格利的“人群之上”网站（标杆资本）	http：//abovethecrowd. com/archives/

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

术语表

天使投资协会　美国全国性的职业天使团队和天使投资人的联盟。

加速器　营利性的商业孵化器，通常接受创业团队参与一个为期3个月的计划，并提供基本的生活费用、办公空间和密集的创业辅导，以换取初创公司的股权。

合格投资人　根据美国证券交易委员会的定义，是拥有至少100万美元资产的个人（不包括主要住所的价值），或者过去两年收入至少20万美元（或者夫妻合计30万美元收入）。

人才收购　一家公司收购另一家公司的主要目的是为了获得对方的员工，而不是业务本身的内在价值。

天使团体　一个由个体合格投资人组成的正式或非正式机构，他们聚集各自的项目源、资源、专业能力以及资金，用于天使投资。

天使投资人　一位用自己的资金投资处于早期阶段、有潜在高成长性公司的合格投资人。

天使轮　初创公司获得的一轮来自之前与创始人没有关系的天使投资，通常是一家公司获得的除创始人及其家人朋友的投资之外的第一笔资金。

AngeList网站　一家总部位于硅谷的知名网站，它将初创公司与天使投资聚集在一起。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

惊险而胆大的目标　一家初创公司创始人想要改变世界的宏伟愿望。

黑天鹅　通常有极端后果的不可预计的事件。

董事会　由公司的股东选举出来的一群人，他们为公司制定重大决策（通常是根据股东协议的条款），包括招聘和解聘公司CEO。

自力更生　仅仅通过使用公司的利润再投资的方式来满足公司的资金需求。

过桥贷款　在后续融资交割之前，一笔通常用于满足公司运营开支需求的临时贷款。

现金消耗率　一家未盈利初创公司每月的现金消耗量。

商业天使联盟　在欧洲，这是天使团体的同义词。在北美，指一些个体天使团体的集合，在一个共同的品牌下运营和管理，通常分享项目源和投资机会。

商业模式画布　一个用于制定或记录商业模式的战略管理模板，通过可视化图形元素，描述公司的价值定位、基础设施、客户、财务等。

商业计划大赛　过去是大学或其他非营利机构举办的活动，用于鼓励大学生为开办新公司制订计划。现在逐渐成为已成立的初创公司向天使或其他投资人融资的一个项目展示比赛。

上限　可转换债权在转换成公司股份时，所依据的最大估值数额。

收益分成　风险投资基金的投资收益中的一个比例，分配给基金的普通合伙人，作为他们投资活动的激励性报酬。

联合投资　多位投资人按照类似的条款参与一个项目的投资。

普通股　在美国用于描述公司所有权的一个术语，在其他国家类似的术语有“voting share”、“ordinary share”等。在一家公司发生流动性事件或破产时，在支付完应支付给债券持有人、债权人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

和优先股股东的款项之后，剩余的全部净值归普通股股东所有。普通股股东通常拥有特定事项的投票权，比如选举董事会。

可转债　一种贷款（也称为票据），在此模式下投资人所贷出的资金可以（或者在某些特定情况下必须）按照特定的价格转换成公司的股份。公司的优先股股东可以按照约定的估值，将其持有的优先股转换成普通股，持有优先股除了拥有普通股的增值潜力之外，还拥有优先权和安全性。

可转换优先股企业创投　公司的优先股股东可以按照约定的估值，将其持有的优先股转换成普通股，持有优先股除了拥有普通股的增值潜力之外，还拥有优先权和安全性。

企业创投　通常是一家企业出于战略考虑，对另外一家处于早期阶段的企业进 行投资。

降价融资　新一轮融资时的估值比上一轮更低，意味着最初的投资人（或创始人）最终的股权比例比当初小得多。

众筹投资　很多个体联合起来支持一个事件、一个项目或一家公司。

捐赠型众筹投资　没有回报预期的众筹投资。

奖励型众筹投资　投资人获得承诺的奖励（比如可以购买一件产品）。

权益型众筹投资　投资人拥有获得一家公司权益的权利。

死亡区　公司破产的阶段。

项目源　特定投资人或投资机构获得新投资机会的来源。

领投方　对一家公司的某一轮投资的完成负首要责任的投资人或投资机构。领投方通常要寻找投资对象、负责投资条款谈判、投入最大份额资金，以及充当被投资对象和其他投资者之间首要的联络人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

债务 需要偿还的借款。创业者租用一笔资金一段时间，并承诺在这笔借款尚未偿还期间支付利息。

项目展示会 一个班级的公司从加速器或其他类似的创业服务计划中“毕业”的日子，每家公司有5~15分钟的时间向参加活动的潜在天使投资人或其他投资机构展示自己的发展潜力。

股权稀释 当公司出售额外的股份时，会降低当前股东在公司的股权比例，即便如此，如果新增发股份时公司的估值足够高，当前股东所持有股份的价值仍然会增加。

折扣可转换债券 一笔贷款在公司下一轮融资时转换成与投资人相同的权益证券，但转换价格要打折扣，以补偿债权人提早参与的风险。

双重底线回报 在“影响投资”时，衡量一家公司时，除了考虑财务回报之外，还要关注其积极的社会影响。

降价融资轮 公司某一轮融资前的估值低于其上一轮融资完成时的估值。

分期投资（滴灌）交易驱动 投资人每次给初创公司投入一点资金，而不是一次性全部投入。

交易驱动 风险投资基金投资的目的是寻求通过短期出售的方式快速退出，跟目前天使团体处于战略考虑的“提前退出”方式不同。

资金储备（弹药） 风险投资基金或天使投资人储备的资金，以便参与一家公司的后续追加投资。

尽职调查 在投资之前，对一家公司进行的仔细认真的调查，以确保了解公司全面的信息。

提前退出 由巴兹尔·彼得斯推广开来的一种天使投资方式，这种投资方式的目标是在投资后的几年内出售公司，而不是从VC那里获得更多的后续投资，因而在不需要获得本垒打回报机会的情况下，实现相对较高的整体回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

创业者　组织并运营一家或多家公司并因此而承担比正常财务风险更大风险的人，初创公司的创始人，他们是天使投资人所支持的对象。

种子期权益轮　创业者第一次将其公司的一部分出售给投资人，这一部分可能是好东西（比如利润）也可能是不好的东西（比如亏损）。权益投资不像贷款，是无须偿还的。

托管　在一次交易中，由第三方持有交易物，只有在特定条件达成时解除此状态。

退出　天使投资的公司被以现金方式并购、公开发行方式出售或因失败而消失的情况。

融资中介　跟公司合作，帮助其寻找投资人的中间人，以交易额的一定比例作为报酬，慎重的天使投资人通常不跟融资中介推荐的公司合作。

平价轮　公司某轮融资时的估值与其上一轮融资后估值相同。

追加投资　公司当前投资人对公司进行后续投资。

创始人股权/权益　公司的一位或多位创始人持有的普通股，通常是在公司创立的时候获得的，且不是通过现金购买得到的。

家人朋友轮　通常是公司在创始人自己的投资后所获得的投资，这些人参与投资的主要原因是他们与创始人之间的关系，而不是他们对业务的了解。

投资平台　指任何用于帮助私有公司获得投资的网站，作为一个被官方定义的名词，2012年乔布斯法案中允许非合格投资人在经认定获得资质的一类特定平台上投资私有公司。

普通合伙人　风险投资基金的管理者，他们以基金所投资项目的收益分成作为报酬。

一般性劝诱（大范围募资）　私有公司通过股权发行的方式公开寻找投资人，这个行为之前被美国证券法所禁止，现在依据乔布斯法案，在特定条件下是被允许的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

拨款　　政府部门或其他机构提供的无须偿还、也不换取股权的资金。

Gust网站　　一家国际化的网站，撮合投资人、创业者和其他早期阶段相关机构之间的合作与投资。

本垒打（最成功的投资）　　一家公司实现退出后，给投资人的回报是初始投资额的20倍甚至更多。

流动性不足　　一笔不能随时通过出售或转让方式完成变现的投资。不像公众股票有现成的交易市场，天使投资通常需要维持5~10年。

影响力投资　　以对社会有益为目的，并寻求财务回报的投资。

孵化器　　通过提供有成本效益的资源和支持，帮助处于最早期阶段的公司实现发展的支持计划或提供的办公场所。

首次公开发行　　私有公司第一次公开出售股份，在一个锁定期之后，投资人通常可以在公开股票市场出售自己的股份，因为这些股份不再是非流动股了。

内部收益率　　不考虑利率或通胀等其他因素的情况下，一笔投资的年化回报率。针对一家公司，基本在同一时间，按照基本相同的条款，由一位或多位投资人参与的一笔或多笔投资。

投资轮　　针对一家公司，基本在同一时间，按照基本相同的条款，由一位或多位投资人参与的一笔或多笔投资

冰球杆曲线　　展示早期投资组合公司典型的价值变化过程的图形，在初创期和早期，公司价值在初始投资后迅速下降，但公司后续实现盈利之后，价值会急剧反弹。

2012年乔布斯法案　　美国总统奥巴马于2012年4月5日签署的一个法案，对私有公司投资的相关法律作出了重大调整，条例1使得大型公司更容易保持私有状态，也更容易上市；条例2允许私有公司广泛寻求股权融资，只要投资者属于合格投资人的范围；条例3授权有限数量的、组织良好的众筹平台为非合格投资人提供投资早期公司的渠道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

大数法则 这个理论认为大量实验的平均结果应该接近期望值，即确保随机事件稳定的长期结果。当被运用于天使投资时，这个理论认为通过长期持续投资建立的大规模投资组合，将会实现可观的正回报。

有限合伙人 风险投资基金的被动投资人，通常是机构投资者，比如大学捐赠基金、保险公司、养老基金等。

领英 领先的商务型社交网站。

瀑布清算 在公司被收购或破产的清算事件中，包括投资人、员工、债权人以及其他人员在内的相关方都获得偿付。

清算事件 投资人有能力将其持有的公司部分或全部股份转换成现金的机会，通常是并购的结果，如果公司非常成功，新投资人愿意认购早期投资人的权益的话，清算事件也会发生。

锁定期 在一段时期（通常是IPO或初创公司被上市公司收购之后），公司特定的股东不被允许出售他们持有的股份，通常是90天或180天，但也可以是1年。

小派系 一个在天使投资和创业领域，用于描述曾经与某家非常成功的技术公司相关联的一群人之间松散关系的口头用语，比如谷歌系、PayPal派或者领英派的创始人、员工或者早期投资人。

路边生意 一个用于描述小规模、当地化、传统零售和服务公司的口头用语，它们通常服务当地市场，提供工作机会，并使本地经济受益，但其目标并不是高成长行业或最终被大公司并购，因此，它们通常不会获得天使投资人的支持。

主要投资人 在投资条款清单中使用的术语，即指投入资金超过一个确定额度并因此而获得知情权及投票权的投资人。

管理费 通常是一只风险投资基金承诺资金额的2%~3%，每年这笔钱会被支付给普通合伙人，作为基金的运营费用。

Meetup网站 一个网站，使得拥有相似兴趣的人组织网络会议，已出现数千个与技术、创业、初创公司相关的本地Meetup子网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

站，“纽约技术Meetup”就拥有超过38 000名会员，是平台上最大的子站。

微型风险投资基金　是通常所说的“超级天使”组织的正确术语，微型风险投资基金的结构与传统风险投资基金类似，通常规模要小得多，合伙人数量更少，投资额也更少，但投资阶段更早。

负面控制条款　一轮投资中双方达成一致的条款，用于保护投资人避免因为重大负面事件而遭受损失（比如公司解散或被以1美元的价格出售给某人等），但不提供能加强公司控制的权利。

美国风险投资　一套标准的A轮股权投资文件，由一批最优秀的风险

协议文件模板　投资律师事务所联合为美国风险投资协会编制。

继续参与权　VC融资协议中的一个条款，要求投资人参与公司后续的降价融资，或者承担惩罚性后果（比如将其优先股转换成普通股），这就是为什么投资人要保留一些后续追加投资资金的原因之一。

点对点借贷　一种比较新型的互联网融资解决方案，通过点对点借贷，个人可以将钱借给其他个人或小型公司。

融资演示　通常是初创公司创始人的一场演讲，辅之以PPT或Keynote制作的幻灯片展示内容，描述公司的状况，并向天使或风险投资人寻求融资。

投资组合　一位天使或风险投资人投资的所有公司的集合。

投资后估值　公司在股权投资完成时点的价值，是公司投资前估值与获得的投资额之和。

投资前估值　公司在股权投资完成前时点的价值，用于决定公司将出售多大比例的股权，去换取特定数量的投资额。

优先股　公司的一类权益形式，既拥有固定价值，又拥有优先的清算偿付次序。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

私有公司　没有在股票交易市场公开交易的公司。

私募股权投资　一种资产类别，针对后期阶段、营利性公司的投资。

私募备忘录　当证券被出售给合格购买者之外的投资人时，需要准备的大量文件，其中要详细描述潜在风险和公司的其他信息。

专有项目源　指一位投资人有机会在其他潜在投资人之前看到的项目。

公众公司　能够在纳斯达克、纽约股票交易所等公开股票交易所自由交易的公司。

合格购买者　拥有超过500万美元可投资资产的个人。

Quora网站　一个领先的问答网站，有很多从事早期投资的行业专家在此网站回答问题。

称述及保证　在投资文件中罗列的一个重要声明或事实清单，创业者对其中内容予以明确承诺。

反向兑现　公司创始人同意如果他们在一个特定的日期（通常是4年）之前离开公司，他们将返还其持有的部分股份，这通常是投资人提出的要求，但在公司拥有多位联合创始人的情况下，这个约定对创始人自身也是一件好事。

投资回报率　公司退出时投资人获得的资金回报额与初始投资额之间的比率，谨慎的天使对于风险极大的初创公司投资，目标是获得达到投入资金的20倍或30倍的收益。

飞机跑道（生存期）　一家初创公司在破产前能够生存的时间，即公司银行账户里的现金数量除以每月资金消耗量。

未来股权的简单协议　由Y Combinator开发出的一种新型的早期阶段公司投资模式，以解决传统可转债投资中遇到的一系列问题。

小企业创新研究计划　美国政府推出的一种无偿拨款计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

美国证券与交易委员会　在美国管理所有企业证券出售的机构。

种子基金　专注于极早期阶段初创公司投资的风险投资基金。

种子轮　除创始人之外的人，对一家公司进行的第一次投资，这个术语来源于植物的第一次种植。

连续创业者　曾创立和运营过一家或多家公司的创业者。

A轮　通常是一家公司通过出让一部分股权，从外部风险投资基金处获得的第一笔专业化资金，额度为数百万美元。

A轮危机　由于从天使或种子基金那里获得融资的公司数量，比最后能够从风险投资基金那里获得后续融资的公司数量多，而发生或者可能发生的一个普遍的问题。

B、C、D……轮　A轮融资之后从风险投资基金那里获得的后续轮融资。

种子轮　通常指在家人朋友轮之后，A轮融资之前，来自外部慎重的天使投资人或种子基金的第一轮股权融资。

股东协议　融资交易中，公司所有股东需要签署的一份协议。在协议中，他们提前同意各种条款，通常包括如何组建董事会从而控制公司等。

夏尔巴人（导师）　在初创公司圈，指的是给新公司提供指导和支持的顾问。

嗅觉测试　快速评估一种情形看起来是否合理的一种口语式说法。

社会化证据　一种投资方法，非常依赖于其他对公司予以支持的知名人士的保证。

社会企业　一家公司创立的目的是为了通过创业手段为社会做出奉献。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

软着陆　对不成功的初创公司的一种保全面子的收购，通常支付很低的价格，甚至不及原有价格的一半。

机枪扫射　投资一批公司，希望其中一个能够获得大胜。

战略投资人　指投资早期阶段公司的企业投资者，其出发点是实现企业自身的利益。

小企业技术转让计划　美国政府的一个计划，是为了帮助教育机构将新技术转让给民间经济体。

成功佣金　一笔融资交易完成时，按融资额的一定比例，支付给中间人或其他个人作为激励的佣金。

超级天使　一个对微型VC不太合适的称呼。真正的超级天使是一些投资过很多重大项目，愿意寻找项目并参与谈判，还能将其他天使投资人聚集在他们身边的活跃天使投资人。

跟售权/领售权　股东协议中的条款，约定在特定条件下，创始人出售股权时，投资人也可以一起出售股份（跟售权），或者投资人出售股份时，强制要求创始人一起出售股份（领售权）。

条款清单　一轮投资中的主要条款摘要，这些条款在这轮完整法律文件开始准备之前由各方达成一致意见。

黄金法则　拥有黄金的投资人制定规则。（比如，忘掉任何之前接触过的投资人的情况，如果你需要钱，而只有一位投资人愿意投资，你就得接受他提出的条款。）

升值轮　公司某轮融资时的估值比其上一轮融资后估值高。

死亡谷　介于初始融资和存活期终点之间的时期，如果你经过了这个阶段，你应该就安全了，否则……

风险投资基金　用资金支持高成长公司的投资基金。

风险债　风险投资基金支持的公司从特定的银行或非银行债权人那里获得的一种债权融资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

秃鹫型风险投资人　一种风险投资人，其运作方式是故意利用创业者遭受的困境而获得利益。

活死人　一家公司尚未破产，但将永远不会成功，并因而既不能出售也无法退出。

瀑布式　投资人（或者其他任何人）在退出时获得偿付的次序，几乎总是“后进先出”式。

YC孵化器　最早出现且仍然处于领先地位的商业加速器。

僵尸基金　一家风险投资机构无法募集新的基金，并因而无法投资新的项目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

致谢

这本书是我计划把天使投资的最佳操作实务汇集成册并加以解释的一种尝试，因此，基本上没有什么内容是我原创的，我只不过是扮演中间对话者的角色，将我在长期天使投资生涯中，从那些比我优秀得多的投资人那里学到的深刻经验教训汇集在一起而已。

在那些给予我教益的人，他们要么是通过其清晰明确的著作，要么是通过他们留下的宝贵经验，其中有几位已经离我们而去了，包括已故的Hans Severiens，他是天使团的创始人，并且可以被称作职业天使投资行业的创始人；Luis Villalobos，他是技术海岸天使联盟创始人，是天使投资协议的创始规划人之一；Lionel Pincus，他是华平投资集团董事总经理，也是我的第一位风险投资人；以及与我同名的叔公，David Rose，他是一位最原始的天使投资人和“创新催化剂”。

更多仍活跃在这个领域的天使投资人在金融财务方面给我提供了很多帮助，而且我仍然在他们的庇护下持续学习。其中一个最重要的人物是Bill Payne，他是考夫曼基金会的入驻创业者、几家天使联盟的联合创始人，以及《天使融资实用指南》（The Definitive Guide to Raising Money from Angels）一书的作者。目前，Bill作为最重量级的天使投资培训师，通过在非营利机构天使资源研究院（ARI）的工作，在全球巡回教学。而且，他通过“天使投资的力量”系列内容，持续不断为天使投资人提供最新、最高级的课程。在天使教育方面，我还从其他重量级人物那里获益良多，包括加拿大天使投资人、《提前退出》（Early Exit）的作者Basil Peters；技术海岸天使联盟前主席、《博可经济学》系列博客及图书的作者Dave Berkus；俄亥俄州技术天使联盟主席、天使投资协会前主席John Huston；天使投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

协会的另一位前主席、世界天使投资人协会联合创始主席John May；澳大利亚领先的天使教育工作者Tom McKaskill。

在过去十多年，我有幸能与很多聪明、善于思考及成功的投资人一起工作、联合投资或者成为朋友，他们在促使迄今为止仍处于原始、疯狂状态的天使投资走向专业化方面做了大量工作。在风险投资圈，包括Henry Kressel、Habib Kairouz、Ed Sim、Jack Rivkin、John Koo，他们都投资了我第一家接受过风险投资支持的公司；天使投资行业的传奇人物包括Reid Hoffman（传奇的创业者、VC投资人、天使投资人，他慷慨地答应给本书写了前言）、David Hornik、Mark Suster、Fred Wilson、Ann Winbland以及第一轮资本的全体团队：Josh Kopelman、Howard L、Morgan Chris Fralic、Rob Hayes、Phin Barnes、Kent Goldman和Bill Trenchard。跟我一起做早期投资的同伴们，我每天向他们学习，包括Angelo Abdela、Mark Allison、Tom Blum、Jeff Bussgang、Bob Chaworth Musters、Esther Dyson、Joe Ferrara、Avl Fogel、David Freschman、Gideon Gartner、Parker Gilbert、Phyllis Haberman、Brad Higgins、Linda Holliday、Patrick Hoogendijk、John Katzlnan、Richard Katzman、Charly Kleissner、Lisa Kleissner、Scott Kurnit、Lawrence Lenihan、Bill Lohse、David Marrus、Dave McClure、Dan McKinney、Heidi Messer、Stephen Messer、Peter Nager、Nicholas Negroponte、Stephanie Newby、Charlie O'Donnell、Alessandro Piol、Larry Richenstein、Mark Schneider、Jeffrey Seltzer、Paul Sethi、Jim Silver、Jeff Silverman、Sim Simeonov、John Suhler、David Teten、Yossi Vardi、Ellen Weber、Jon Whelan和Tom Wisniewski.

纽约天使联盟已经连续两年成为全球最该活跃天使团体，我们很多人是联盟成员，书中很多规则也已首先在联盟得到检验。在主席Brian Cohen（《天使投资人想要你知道的》合著者）的领导和项目主管Vanessa Pestritto的管理下，纽约天使联盟将会越来越强大。

在世界范围内，我发现天使投资操作实务存在惊人的一致性，有一些我认识的最聪明、最成功的投资人活跃在美国之外，包括Dusan Stojanovic（欧洲年度天使）、Philipe Glunz（法国天使联盟创始人）、Peter Jungen（纽约天使联盟中所在位置距离纽约最远的会员）、Brigitte Baumman（欧洲天使联盟前主席）、Paulo Andrez（欧洲天使联盟现任主席）以及其他人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

随着天使投资开始成为一个值得认真研究的主题，出现了一群为数不多、但数量增长很快的学术先驱者，他们开始着手定量研究这个难以检验的领域。其中最重要的、也为本书提供了大部分数据来源的，是新罕布什尔大学创业研究中心（CVR）的Jeffery Sohl、威拉姆特大学的Robert Wiltbank以及凯斯西储大学的Scott Shane。

我已去世的祖母过去常说“没有好客人，就没有好聚会”，这个说法通常适用于天使投资人和他们所投资的创业者。我有幸与超过100位激情澎湃、动力十足、高度真诚的创始人合作过，并从彼此的每一次交流中学习。由于篇幅所限，我不能一一列出他们所有人的名字，但我想在这里感谢本书中涉及他们故事的创业者。包括：Design2Launch公司的Alison Malloy和Ron Malloy；Comixology公司的David Steinberger、John Roberts和Peter Jaffe；Pond5公司的Tom Bennet、Marcus Engene和Dana Tower；心灵之眼创新公司的Adam Potash；FASTTAC科技领先建筑公司的Ray Steeb；房产大亨公司的Jilliene Helman和Justin Hughes；零重力公司的Peter Diamandis；社会化自行车公司的Ryan Rzepecki以及LearnVest公司的Alexa von Tobel。

这本书出自一个令人难以置信、不太可能的地方：Quora.com网站，一个给聪明人使用、领先的在线问答平台（我个人给出的定义）。作为我的“规模化辅导”目标的一部分，我过去几年在这个网站上回答了数千条与天使投资和初创公司相关的提问。这引起了约翰·威利出版公司编辑RichardNarramore的注意。他提议将这些长篇累牍的内容集结成书。Quora网站的Marc Bodnick（他的一个秘密身份是美国重要的风险投资人）安排将篇幅几乎相当于《战争与和平》的数据导出。然后这些资料交到熟练、不知疲倦且效率极高的开发编辑Karl Weber手中，他编辑了你拿在手中这本书的第一稿。我的代理商Susan Ginsburg让我了解了出版领域的复杂情形，Ed Davad设计了精美的封面。（在99designs.com上众包的结果！）

很多人非常友善，帮我阅读早期手稿并提供有帮助的意见，包括Barbara Corcoran［《创智赢家》（SharkTank）］、Tim Berry［《商业计划书高手》（Business Plan Pro）］、David Bach［《起步晚照样致富》（FinishRich）］、Brian Cohen、David Freschman、John Huston、David Marrus、Bill Payne、Jeff Seltzer、Larry Richenstein以及美国参议员Chuck Schumer。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

还有两批非常特别的人在很多方面为本书做出了贡献。我在Gust的同事，他们是我曾共同工作过的最棒的团队，他们每天都专注于天使投资领域的提升和职业化。我还很荣幸拥有一个杰出的董事会，董事包括第一轮资本的联合创始人Howard L. Morgan、Tangent资本的主管合伙人、彭博电视台另类资产编辑［也是《另类回答》（The Alternative Answer）的作者］Bob Rice、Overbrook管理公司的Richard Zenker。他们一起给我规划了一条笔直且狭窄的道路，并给我提供私募股权行业的深度见解。Gust优秀的团队包括Ilana Grossman、Ryan Nash、Jess Compagnola以及Lisa BalterSaacks，他们出色地完成了我脑袋里冒出的所有疯狂想法。在他们之前，我的团队还包括Ryan Janssen、Andrei Godoroja、Mark LaRose、Tom Pace、Kosta Kostadinovich以及其他人，所有这些人一起努力的成果都可以从今天的这个平台上看到。

最后，我亏欠家人太多，不管是对我的小家庭还是我们大家族，这些都无以回报。我可以毫不夸张地说，我是一群杰出人士中的后进生。我的父亲Daniel Rose，作为一位思想家、实干家、创业者、正直的好人，一直是我的偶像。我的母亲Joanna Semel Rose，被普遍认为是纽约市最聪明的人，从小教我写作，并在半个世纪之后接受挑战，煞费苦心地给本书审稿。尽管我对书中仍遗留的谬误承担全部责任，但如果没有她的帮助，你们会认为我就是一个文盲。我的兄弟姐妹们，Joseph、Emily和Gideon，他们在我几十年创业生涯中尽力忍住笑，并通过各种方式提供各种真正有用的帮助。我的三个孩子，他们是我生命中最重要的部分，愿意容忍我几十年的创业、投资和夸夸其谈的生活。第一个孩子充当我创业学主要的学生和门徒，第二个孩子让我在Quora上保持诚实，另外，如果没有第三个孩子，我将永远无法完成这本书的写作。

最重要的，我要感谢我的妻子，她容忍了我超过30年时间，她是一个能够促成很多事情的人，即便对方跟她完全是两种类型。她可能更愿意读一本只包括我个人投资生涯中发生的故事的书，但是不要担心，那本书终会面世！

纽约

2014年2月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

译者简介

桂曙光

桂曙光现为京北投资合伙人、天使茶馆合伙人、蓝石天使合伙人、中关村元和天使研究会秘书长、啄木鸟创业俱乐部主席，主要从事早期股权投资（天使投资）、天使投资的研究和教育、早期创业服务等。曾任杰睿投资董事、创业邦天使基金投资总监、清科集团高级项目经理，拥有六年实业运营经验和近十年股权投资、融资并购及上市经验，参与众多企业的投资、股权融资及并购财务顾问服务，目前在多家企业担任顾问或董事。

桂曙光曾任《经理人》杂志“公司金融”专刊特约顾问及撰稿人，《创业邦》、《创业天下》、《国际融资》等杂志“资本”栏目撰稿人；曾在中国科学院大学创业MBA班，清华大学教育培训中心、上海交大昂立管理学院、上海交大海外教育学院等院校提供资本运营方面的课程。出版了《融资知识——寻找风险投资全揭秘》，翻译出版了《如何吸引天使投资》、《风险投资交易》。

桂曙光是清华大学MBA，西安交通大学工学学士。

联系邮箱：guisg@sina.com

微信：guishuguang

微博：weibo.com/reachvc（实名“桂曙光”）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

尚孟生

尚孟生是独立天使投资人，关注互联网/移动互联网、消费O2O、在线教育、智能硬件等领域的投资，他也是北京乐邦乐成孵化器合伙人、上海鉴睿创业投资中心合伙人，直接和间接参与了大量早期项目的投资。尚孟生是连续创业者，目前担任两家科技公司的董事长，还曾创立过IT方面的硬件集成公司、杀毒软件公司、互联网分类信息公司等多家高新技术企业。他拥有近20年创业及实业运营经验和5年天使投资经验。

尚孟生毕业于清华大学力学系，工学学士；曾在北京大学汇丰商学院PE班研修。

联系邮箱：41213704@qq.com

微信：sms41213704